

露天煤业(002128)/煤炭开采

新能源发电项目投产增厚业绩, 霍煤鸿骏业绩同比小幅提升

评级: 买入(维持)

市场价格: 8.04

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

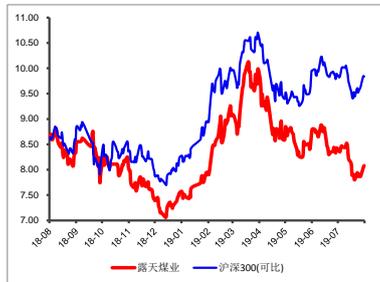
Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,921.6
流通股本(百万股)	1,634.4
市价(元)	8.04
市值(百万元)	15,449.5
流通市值(百万元)	13,140.4

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 露天煤业深度报告 20190417: 坐拥两大护城河, 一体化产业链打造完成

2 露天煤业(002128)跟踪点评: 2019年业绩指引继续增长, 持续布局新能源领域

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,589	8,230	18,972	19,334	19,705
增长率 yoy%	37.96%	8.44%	130.53%	1.91%	1.92%
净利润	1,755	2,027	2,715	3,015	3,302
增长率 yoy%	112.95%	15.53%	33.92%	11.06%	9.52%
每股收益(元)	0.91	1.05	1.41	1.57	1.72
每股现金流量	1.08	0.93	-0.46	4.38	-0.35
净资产收益率	16.25%	16.49%	15.13%	15.04%	14.77%
P/E	8.81	7.62	5.69	5.12	4.68
PEG	0.44	0.43	0.12	0.26	0.26
P/B	1.43	1.26	0.86	0.77	0.69

备注:

投资要点

- 公司披露 2019 半年度报告:** 实现营业收入 95.33 亿元 (+7.41%), 归属于上市公司股东净利润 13.75 亿元 (+11.75%), 其中 Q1、Q2 分别为 7.98 和 5.77 亿元, 公司扣除非经常性损益后的归母净利润为 13.67 亿元 (+9.55%), 每股收益为 0.83 元/股 (+10.67%), 加权平均 ROE 为 10.39% (+1.55pct)。
- 煤炭业务业绩小幅下滑, 主因产销量小幅下滑。** 报告期内, 公司煤炭业务实现营收 34.75 亿元, 同减 0.88%; 营业成本为 17.24 亿元, 同减 1.66%; 实现毛利 17.51 亿元, 同减 0.09%。业绩小幅下滑主要因为煤炭产 (2452 万吨)、销 (2463 万吨) 量分别同减 2.02% 和 1.93%。虽然产销量出现下滑, 但公司吨煤售价 (141.1 元/吨) 同增 1.07%, 涨幅大于成本 (70 元/吨) 0.27% 涨幅, 使得吨煤毛利 (71 元/吨) 同增 1.87%, 部分冲抵了产销量下滑带来的不利影响。
- 新能源发电项目投产, 电力业务业绩提升明显。** 报告期内, 公司达拉特光伏应用领跑基地 1#、4# 项目及交口棋盘山风电场 99.5MW 工程项目转固, 对于公司发电业务带来两部分影响: (1) 19 年上半年公司发 (58.75 亿千瓦时)、售 (52.87 亿千瓦时) 电量分别同增 6.17% 和 2.56%; (2) 风电、光伏高上网电价使得公司度电售价 (0.33 元/千瓦时) 同增 29.07%, 高电价使得度电毛利 (0.14 元/千瓦时) 同增 18.83%。受上述两因素影响, 电力业务上半年实现营收 8.92 亿元, 同增 32.38%; 实现毛利 3.71 亿元, 同增 21.88%。此外, 目前公司仍在持续布局新能源业务, 2019 年 8 月公司发布公告称拟设立通辽通发新能源有限公司和内蒙古阿拉善新能源有限公司, 负责投资、开发新能源项目。
- 霍煤鸿骏股权过户完毕, 报告期内业绩同比小幅提升。** 2019 年 5 月 17 日, 公司发布公告称霍煤鸿骏 51% 股权已过户至公司名下, 相关工商变更登记手续已办理完毕。根据公司半年报披露, 霍煤鸿骏 2019 年 1-6 月电解铝产销量分别为 43.73 万吨和 43.06 万吨, 实现营收 50.91 亿元, 同增 1.63%; 营业成本为 46.16 亿元, 同增 3.84%; 上半年经营业绩同比上升 0.92%。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2019/20/21 年实现归属于母公司股东净利润分别为 27.15/30.15/33.02 亿元, 折合 EPS 分别是 1.41/1.57/1.72 元/股, 当前 8.04 元股价, 对应 PE 分别为 5.69/5.12/4.68 倍, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济低迷; 行政性去产能的不确定性、环保限产政策的不确定性。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,589	8,230	18,972	19,334	19,705
增长率	38.0%	8.4%	130.5%	1.9%	1.9%
营业成本	-4,294	-4,564	-14,006	-14,004	-14,005
% 销售收入	56.6%	55.5%	73.8%	72.4%	71.1%
毛利	3,295	3,666	4,966	5,330	5,699
% 销售收入	43.4%	44.5%	26.2%	27.6%	28.9%
营业税金及附加	-894	-946	-1,043	-1,063	-1,084
% 销售收入	11.8%	11.5%	5.5%	5.5%	5.5%
营业费用	-23	-29	-66	-67	-69
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-215	-333	-672	-684	-698
% 销售收入	2.8%	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	2,162	2,358	3,185	3,515	3,849
% 销售收入	28.5%	28.7%	16.8%	18.2%	19.5%
财务费用	-94	-77	-75	-70	-65
% 销售收入	1.2%	0.9%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	8	22	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	33	157	150	150	150
% 税前利润	1.6%	6.5%	4.6%	4.2%	3.8%
营业利润	2,110	2,460	3,280	3,615	3,954
营业利润率	27.8%	29.9%	17.3%	18.7%	20.1%
营业外收支	-2	-37	-29	-9	-9
税前利润	2,108	2,424	3,250	3,605	3,945
利润率	27.8%	29.5%	17.1%	18.6%	20.0%
所得税	-305	-347	-482	-535	-586
所得税率	14.5%	14.3%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	1,763	2,038	2,729	3,031	3,319
少数股东损益	8	11	14	16	17
归属于母公司的净利润	1,755	2,027	2,715	3,015	3,302
净利率	23.1%	24.6%	14.3%	15.6%	16.8%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,822	1,760	4,058	9,085	6,777
应收款项	3,080	4,125	9,050	3,839	8,750
存货	323	341	1,682	263	1,604
其他流动资产	442	380	1,265	398	1,302
流动资产	5,667	6,607	16,055	13,585	18,433
% 总资产	38.5%	37.3%	59.2%	55.3%	62.9%
长期投资	525	667	666	663	662
固定资产	6,798	6,588	6,343	6,084	5,805
% 总资产	46.2%	37.2%	23.4%	24.8%	19.8%
无形资产	642	621	622	622	620
非流动资产	9,051	11,109	11,070	10,987	10,859
% 总资产	61.5%	62.7%	40.8%	44.7%	37.1%
资产总计	14,717	17,716	27,125	24,572	29,293
短期借款	2,181	1,749	2,668	2,155	2,155
应付款项	996	1,536	4,310	1,391	3,701
其他流动负债	345	312	369	437	519
流动负债	3,522	3,596	7,347	3,983	6,375
长期贷款	310	1,734	1,734	419	419
其他长期负债	26	24	25	25	26
负债	3,858	5,354	9,106	4,427	6,819
普通股股东权益	10,799	12,294	17,938	20,048	22,359
少数股东权益	61	67	82	97	115
负债股东权益合计	14,717	17,716	27,125	24,572	29,293

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.91	1.05	1.41	1.57	1.72
每股净资产 (元)	5.62	6.40	9.33	10.43	11.64
每股经营现金净流 (元)	1.08	0.93	-0.46	4.38	-0.35
每股股利 (元)	0.26	0.26	0.42	0.47	0.52
回报率					
净资产收益率	16.25%	16.49%	15.13%	15.04%	14.77%
总资产收益率	11.98%	11.50%	10.06%	12.33%	11.33%
投入资本收益率	17.42%	19.92%	21.68%	17.90%	26.79%
增长率					
营业总收入增长率	37.96%	8.44%	130.53%	1.91%	1.92%
EBIT 增长率	97.36%	13.96%	32.97%	9.96%	9.18%
净利润增长率	112.95%	15.53%	33.92%	11.06%	9.52%
总资产增长率	5.49%	20.37%	53.11%	-9.41%	19.21%
资产管理能力					
应收账款周转天数	89.4	105.9	85.0	82.0	80.0
存货周转天数	16.0	14.5	19.2	18.1	17.1
应付账款周转天数	57.9	74.4	55.0	50.0	45.0
固定资产周转天数	332.2	292.8	122.7	115.7	108.6
偿债能力					
净负债/股东权益	6.73%	-4.43%	-25.83%	-20.72%	-18.58%
EBIT 利息保障倍数	23.4	32.4	44.2	52.1	61.2
资产负债率	26.22%	30.22%	33.57%	18.02%	23.28%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,763	2,038	2,729	3,031	3,319
加: 折旧和摊销	793	766	741	781	824
资产减值准备	8	22	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	106	98	75	70	65
投资收益	-33	-157	-150	-150	-150
少数股东损益	8	11	14	16	17
营运资金的变动	-793	-1,070	-4,282	4,685	-4,722
经营活动现金净流	2,068	1,792	-887	8,417	-664
固定资本投资	249	-1,642	-710	-710	-710
投资活动现金净流	-316	-2,283	-589	-588	-588
股利分配	-490	-490	-814	-904	-991
其他	-783	900	4,588	-1,898	-65
筹资活动现金净流	-1,273	409	3,774	-2,803	-1,056
现金净流量	478	-81	2,298	5,027	-2,308

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。