

信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭开采

报告原因：业绩报告

2019年8月30日

大同煤业（601001.SH）

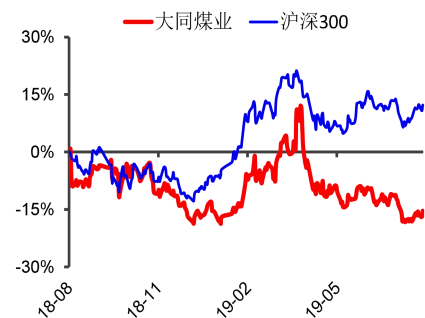
塔山矿贡献主要利润，看点仍在国企改革

首次评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月29日

收盘价(元):	4.29
年内最高/最低(元):	5.76/4.18
流通A股/总股本(亿):	16.74/16.74
流通A股市值(亿):	71.80
总市值(亿):	71.80

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益(EPS)	0.27
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(BPS)(元):	3.68
净资产收益率(ROE):	7.79%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

电话：0351-8686986

邮箱：zhangxu@sxzq.com

研究助理：刘贵军

电话：0351-8686775

邮箱：liuguijun@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司8月27日发布2019年中报：报告期实现营业收入57.00亿元（+7.38%），归母净利润4.55亿元（-4.23%），其中Q1、Q2分别为2.36和2.19亿元，公司扣非后的归母净利润为4.53亿元（-5.30%），每股收益0.27元/股（-3.57%），加权平均ROE为7.93%（-0.23pct）。

事件点评

➤ **售价下跌，但产销增加，煤炭业务实现增长。**报告期内，公司煤炭主营业务占比94%。1-6月份公司实现原煤产量1629.22万吨（+29.38%），主要是色连矿产量并表188.29万吨及塔山矿产量实现1407.01万吨（+16.38%），而公司本部产量33.92万吨（-32.46%）；报告期公司实现煤炭销量1349.61万吨（+26.64%）。报告期测算吨煤综合销售均价为396.67元（-15.17%），销售收入53.53亿元（+7.43%），销售成本22.97亿元（+15.66%），煤炭业务实现毛利30.55亿元（+1.98%）煤炭业务毛利率57.08%（-3.06pct），虽然毛利率下降，但受益于产量增幅较大，煤炭业务延续了增长。由于2018年上半年动力煤价格属于历史同期高位，本报告期同比下降较多，但与2018年全年比较的话，报告期销售均价仅下跌2.26%，随着下半年迎峰度冬，动力煤价格有望回暖，煤炭业务有望继续增长。

➤ **吨煤毛利下降，利润仍主要由塔山煤矿提供。**报告期内，公司吨煤综合售价396.67元/吨（-15.17%），吨煤毛利187.57元/吨（-21.17%），其中塔山矿售价445.01元/吨（-5.87%），吨煤指标下降主要是色连矿和忻州窑矿煤价下跌幅度较大。其他业务方面，活性炭产品综合售价6358.17元（+20.00%），每吨毛利237.5元，实现扭亏；而高岭土综合售价1564.67元/吨（-0.4%）；从毛利构成来看，上半年塔山煤矿实现毛利32.45亿元，色连矿毛利-0.70亿元，忻州窑矿毛利0.58亿元，其他业务方面活性炭毛利0.05亿元，高岭土毛利-0.05亿元。从毛利分布来看，塔山矿仍是公司主要利润来源，盈利结构比较单一。

➤ **最大看点仍是国改，资产证券化空间较大。**2019年是山西国改的“决胜年”，煤炭企业国企改革主要通过两个途径实现：兼并重组和资产注入。结合年初国资委制定的“上市公司+”战略，我们有理由相信公司将继续推进资产证券化工作，提高资本市场运作力度。同时，公司控股股东同煤集



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1

团产能达到 1.6 亿吨/年，其中不乏盈利条件较好的盈利矿井。按照解决同质化竞争承诺及国改要求，公司开展资产注入工作仍有一定的空间。

投资建议

➤ 我们预计公司 2019/2020/2021 年分别实现归属于母公司股东净利润 7.13/7.21/7.58 亿元，折合 EPS 分别是 0.43/0.43/0.45 元/股，对应 8 月 29 日收盘价 4.29 元/股，PE 分别为 10.1/9.9/9.5，PB 分别为 1.4/1.2/1.1。目前公司估值处于历史低位，国改空间有待发挥，给予“增持”评级。

存在风险

➤ 宏观经济低迷；煤炭消费下滑超预期；安全生产风险；非煤产品价格超预期下跌风险；二级市场下跌超预期等。

财务数据与估值

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11259	12049	12194	12340
收入同比(%)	23%	7%	1%	1%
归属母公司净利润	660	713	721	758
净利润同比(%)	10%	8%	1%	5%
毛利率(%)	51.6%	49.1%	48.7%	48.3%
ROE(%)	11.9%	13.9%	12.4%	11.5%
每股收益(元)	0.39	0.43	0.43	0.45
P/E	10.88	10.06	9.96	9.48
P/B	1.30	1.40	1.23	1.08
EV/EBITDA	4	4	4	4

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	8,654	9,024	10,807	12,308	营业收入	11,259	12,049	12,194	12,340
现金	6,865	7,110	8,782	10,215	营业成本	5,452	6,129	6,251	6,376
应收账款	1,026	1,023	1,069	1,082	营业税金及附加	729	843	854	864
其他应收款	28	33	33	34	销售费用	2,015	2,289	2,317	2,221
预付账款	65	108	151	196	管理费用	433	482	500	506
存货	367	420	428	437	财务费用	625	435	433	437
其他流动资产	303	330	343	344	资产减值损失	183	100	50	50
非流动资产	16,713	16,580	16,702	17,223	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2,496	2,500	2,500	2,500	投资净收益	155	150	150	150
固定资产	9,960	9,837	9,966	10,421	营业利润	1,994	1,921	1,939	2,036
无形资产	3,239	3,124	3,063	3,081	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	1,018	1,119	1,173	1,221	营业外支出	20	20	18	18
资产总计	25,367	25,604	27,508	29,530	利润总额	1,976	1,902	1,923	2,020
流动负债	10,837	11,110	11,287	11,658	所得税	799	476	481	505
短期借款	960	1,925	1,968	2,003	净利润	1,177	1,427	1,442	1,515
应付账款	2,675	3,022	3,083	3,144	少数股东损益	517	713	721	758
其他流动负债	7,202	6,163	6,236	6,510	归属母公司净利润	660	713	721	758
非流动负债	4,640	4,261	4,546	4,681	EBITDA	3,403	3,185	3,252	3,433
长期借款	2,223	1,923	2,223	2,373	EPS (元)	0.39	0.43	0.43	0.45
其他非流动负债	2,417	2,338	2,323	2,309	主要财务比率				
负债合计	15,477	15,371	15,833	16,339	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	4,380	5,093	5,815	6,572	成长能力				
股本	1,674	1,674	1,674	1,674	营业收入	22.87%	7.02%	1.20%	1.20%
资本公积	242	242	242	242	营业利润	-1.33%	-3.66%	0.95%	5.01%
留存收益	2,511	3,224	3,945	4,703	归属于母公司净利润	10.10%	8.14%	1.09%	5.05%
归属母公司股东权益	5,511	5,140	5,861	6,619	获利能力				
负债和股东权益	25,367	25,604	27,508	29,530	毛利率(%)	51.57%	49.14%	48.74%	48.33%
现金流量表					净利率(%)	5.86%	5.92%	5.91%	6.14%
单位:百万元					ROE(%)	11.90%	13.94%	12.35%	11.49%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC(%)	14.24%	14.62%	15.88%	16.39%
经营活动现金流	3,528	3,341	2,656	2,864	偿债能力				
归母净利润	1,177	713	721	758	资产负债率(%)	61.01%	60.03%	57.56%	55.33%
折旧摊销	808	830	880	960	净负债比率(%)	-15.81%	-12.04%	-17.63%	-25.57%
财务费用	672	435	433	437	流动比率	0.80	0.81	0.96	1.06
投资损失	(155)	(150)	(150)	(150)	速动比率	0.76	0.77	0.92	1.02
营运资金变动	571	699	1	51	营运能力				
其他经营现金流	456	813	771	808	总资产周转率	0.43	0.47	0.46	0.43
投资活动现金流	(1,263)	(534)	(850)	(1,330)	应收账款周转率	9.18	12.12	12.04	11.84
资本支出	0	(680)	(1,000)	(1,480)	应付账款周转率	4.19	4.23	3.99	3.96
长期投资	(88)	(4)	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	(1,174)	150	150	150	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.43	0.43	0.45
筹资活动现金流	(3,766)	(1,386)	(90)	(52)	每股经营现金流(最新摊薄)	2.11	2.00	1.59	1.71
短期借款	(957)	965	43	35	每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.07	3.50	3.95
长期借款	(67)	(300)	300	150	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	10.9	10.1	10.0	9.5
资本公积增加	(885)	0	0	0	P/B	1.3	1.4	1.2	1.1
其他筹资现金流	(1,858)	(2,051)	(433)	(237)	EV/EBITDA	4.00	4.13	3.86	3.57
现金净增加额	(1,501)	1,421	1,716	1,482					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

