

## 露天煤业(002128)/煤炭开采

生产正常,持续布局新能源发电业务

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 7.77

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

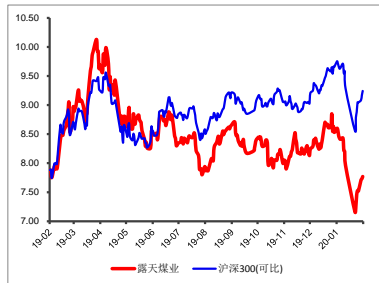
Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

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)	7.77
市值(百万元)	14,930.6
流通市值(百万元)	12,699.1

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 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
- 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
- 露天煤业 2019 半年报点评: 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

**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	18,888	19,214	19,548
增长率 yoy%	37.96%	8.44%	129.51%	1.73%	1.74%
净利润	1,755	2,027	2,597	2,883	3,172
增长率 yoy%	112.95%	15.53%	28.13%	11.00%	10.03%
每股收益(元)	0.91	1.05	1.35	1.50	1.65
每股现金流量	1.08	0.93	-0.32	4.46	-0.21
净资产收益率	16.25%	16.49%	14.31%	14.19%	13.98%
P/E	8.51	7.37	5.75	5.18	4.71
PEG	0.47	0.46	0.12	0.29	0.29
P/B	1.38	1.21	0.82	0.74	0.66

备注: 股价取自 2020 年 2 月 12 日收盘价

**投资要点**

- 近日我们对新冠肺炎疫情对公司生产和经营的影响进行了跟踪,具体情况如下:
- 供给方面:** 公司霍林河 1 号露天矿和扎哈淖尔露天矿目前均正常生产,目前看对公司一季度和全年煤炭产销量均不会有较大影响,供给方面较为平稳。
- 煤价方面:** 考虑到公司在蒙东&东北地区鲜有竞争对手,议价能力较强,因此 2020 年煤价预计也将保持相对平稳。
- 运输方面:** 公司大部分煤炭外运都是铁路,基本不受疫情影响;小部分产量走地销,主要方式是公路运输,但是这部分产量占比很小,因此对公司业绩不会造成太大影响。
- 持续布局新能源发电。** 2019 年 12 月-2020 年 1 月,公司陆续发布公告显示布局新能源发电领域不断取得进展。其中,2019 年 12 月 12 日公司发布公告称拟投资建设通过发电总厂贮灰场生态环境综合治理 150MWp 光伏发电项目、阿拉善左旗 40MWp 光伏发电项目以及达拉特光伏发电领跑奖励激励基地 100 MWp 项目。2019 年 12 月 27 日和 2020 年 1 月 11 日公司通辽市青格洱新能源有限公司 100 万千瓦风电外送项目和阿拉善基地 400MW 风电项目分别得到核准,未来新能源发电有望为公司持续贡献业绩增量。
- 盈利预测与估值:** 根据公司三季报各项财务数据以及考虑到动力煤价格 19 年下半年相比上半年有所下滑,我们下调公司 2019/20/21 年归属于母公司股东净利润预测值分别为 25.97/28.83/31.72 亿元(前次为 27.15/30.15/33.02 亿元),折合 EPS 分别是 1.35/1.50/1.65 元/股(前次为 1.41/1.57/1.72 元/股),当前 7.77 元股价,对应 PE 分别为 5.75/5.18/4.71 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
<b>营业总收入</b>	<b>7,589</b>	<b>8,230</b>	<b>18,888</b>	<b>19,214</b>	<b>19,548</b>
增长率	38.0%	8.4%	129.5%	1.7%	1.7%
营业成本	-4,294	-4,564	-14,006	-13,978	-13,954
% 销售收入	56.6%	55.5%	74.2%	72.8%	71.4%
毛利	3,295	3,666	4,882	5,236	5,594
% 销售收入	43.4%	44.5%	25.8%	27.2%	28.6%
营业税金及附加	-894	-946	-1,133	-1,153	-1,173
% 销售收入	11.8%	11.5%	6.0%	6.0%	6.0%
营业费用	-23	-29	-66	-67	-68
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-215	-333	-302	-307	-313
% 销售收入	2.8%	4.0%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	2,162	2,358	3,381	3,708	4,041
% 销售收入	28.5%	28.7%	17.9%	19.3%	20.7%
财务费用	-94	-77	-450	-440	-430
% 销售收入	1.2%	0.9%	2.4%	2.3%	2.2%
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	200	200	200
% 税前利润	1.6%	6.5%	6.4%	5.8%	5.3%
营业利润	2,110	2,460	3,151	3,488	3,831
营业利润率	27.8%	29.9%	16.7%	18.2%	19.6%
营业外收支	-2	-37	-39	-39	-39
税前利润	<b>2,108</b>	<b>2,424</b>	<b>3,112</b>	<b>3,449</b>	<b>3,792</b>
利润率	27.8%	29.5%	16.5%	18.0%	19.4%
所得税	-305	-347	-461	-511	-563
所得税率	14.5%	14.3%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	1,763	2,038	2,611	2,898	3,189
少数股东损益	8	11	14	15	17
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,755</b>	<b>2,027</b>	<b>2,597</b>	<b>2,883</b>	<b>3,172</b>
净利率	23.1%	24.6%	13.8%	15.0%	16.2%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,822	1,760	4,040	8,382	5,717
应收款项	3,080	4,125	8,992	3,817	8,672
存货	323	341	1,682	260	1,601
其他流动资产	442	380	1,265	396	1,300
流动资产	5,667	6,607	15,979	12,855	17,291
% 总资产	38.5%	37.3%	58.0%	51.8%	58.4%
长期投资	525	667	766	863	962
固定资产	6,798	6,588	6,389	6,213	6,048
% 总资产	46.2%	37.2%	23.2%	25.0%	20.4%
无形资产	642	621	622	622	620
非流动资产	9,051	11,109	11,566	11,971	12,321
% 总资产	61.5%	62.7%	42.0%	48.2%	41.6%
<b>资产总计</b>	<b>14,717</b>	<b>17,716</b>	<b>27,545</b>	<b>24,827</b>	<b>29,612</b>
短期借款	2,181	1,749	2,878	2,155	2,155
应付款项	996	1,536	4,307	1,382	3,689
其他流动负债	345	312	369	437	519
流动负债	3,522	3,596	7,554	3,974	6,363
长期贷款	310	1,734	1,734	419	419
其他长期负债	26	24	25	25	26
<b>负债</b>	<b>3,858</b>	<b>5,354</b>	<b>9,313</b>	<b>4,418</b>	<b>6,807</b>
普通股股东权益	10,799	12,294	18,151	20,313	22,692
少数股东权益	61	67	81	96	113
<b>负债股东权益合计</b>	<b>14,717</b>	<b>17,716</b>	<b>27,545</b>	<b>24,827</b>	<b>29,612</b>

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.91	1.05	1.35	1.50	1.65
每股净资产 (元)	5.62	6.40	9.45	10.57	11.81
每股经营现金净流 (元)	1.08	0.93	-0.32	4.46	-0.21
每股股利 (元)	0.26	0.26	0.34	0.38	0.41
<b>回报率</b>					
净资产收益率	16.25%	16.49%	14.31%	14.19%	13.98%
总资产收益率	11.98%	11.50%	9.48%	11.67%	10.77%
投入资本收益率	17.42%	19.92%	23.29%	18.62%	26.39%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	37.96%	8.44%	129.51%	1.73%	1.74%
EBIT 增长率	97.36%	13.96%	42.84%	9.20%	8.54%
净利润增长率	112.95%	15.53%	28.13%	11.00%	10.03%
总资产增长率	5.49%	20.37%	55.48%	-9.87%	19.27%
<b>资产管理能力</b>					
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	19.3	18.2	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	123.7	118.1	112.9
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	6.73%	-4.28%	-20.52%	-15.27%	-13.66%
EBIT 利息保障倍数	23.4	32.4	7.9	8.8	9.8
资产负债率	26.22%	30.22%	33.81%	17.79%	22.99%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,763	2,038	2,611	2,898	3,189
加: 折旧和摊销	793	766	745	793	846
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	450	440	430
投资收益	-33	-157	-200	-200	-200
少数股东损益	8	11	14	15	17
营运资金的变动	-793	-1,070	-4,226	4,648	-4,668
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,068</b>	<b>1,792</b>	<b>-620</b>	<b>8,579</b>	<b>-403</b>
固定资本投资	249	-1,642	-1,210	-1,210	-1,210
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-316</b>	<b>-2,283</b>	<b>-1,039</b>	<b>-1,038</b>	<b>-1,038</b>
股利分配	-490	-490	-649	-721	-793
其他	-783	900	4,588	-2,478	-430
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,273</b>	<b>409</b>	<b>3,939</b>	<b>-3,199</b>	<b>-1,223</b>
<b>现金净流量</b>	<b>478</b>	<b>-81</b>	<b>2,280</b>	<b>4,342</b>	<b>-2,665</b>

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。