露天煤业(002128)/煤炭开采

煤电铝业绩同比均有提升，股息率凸现价值性

评级：买入(维持)

市场价格：7.24

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email：lijs@r.qlzq.com.cn

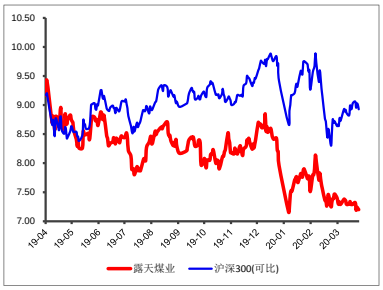
研究助理：王瀚

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)	7.24
市值(百万元)	13,912.2
流通市值(百万元)	11,832.9

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

3. 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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,230	19,155	19,350	19,661	19,948
增长率 yoy%	8.44%	132.76%	1.02%	1.61%	1.46%
净利润	2,027	2,466	2,533	2,750	2,956
增长率 yoy%	15.53%	21.68%	2.70%	8.55%	7.49%
每股收益（元）	1.05	1.28	1.32	1.43	1.54
每股现金流量	0.93	1.80	2.94	2.26	3.55
净资产收益率	16.49%	15.27%	13.82%	12.50%	12.29%
P/E	6.83	5.61	5.46	5.03	4.68
PEG	0.49	0.90	0.33	0.36	0.75
P/B	1.13	0.86	0.75	0.63	0.58

备注：

投资要点

- **公司披露 2019 年度报告：**实现营业收入 191.55 亿元（+7.81%），归属于上市公司股东净利润 24.66 亿元（+21.55%），公司扣除非经常性损益后的归母净利润为 23.50 亿元（+28.88%），每股收益为 1.28 元/股（+20.75%），加权平均 ROE 为 15.87%（+1.36pct）。因霍煤鸿骏 51%股权过户完毕，属同一控制下的企业合并，报告期内对公司 2018 年数据进行追溯调整，公司利润新增电解铝产品的销售。

- **煤炭业绩同比提升，主因煤炭售价同比上涨。**报告期内，公司煤炭业务实现营收 62.56 亿元，同比增加 11.87%；营业成本为 32.45 亿元，同比增加 13.15%；实现毛利 30.11 亿元，同比增加 10.52%。业绩增长主要因为煤炭售价同比上涨。具体来看，报告期内公司煤炭产（4600 万吨）、销（4607 万吨）分别同比下滑 2.40%、2.19%，但公司吨煤售价（135.80 元/吨）同比增加 14.37%冲抵了产销下滑带来的不利影响并为公司带来业绩盈利。此外，公司吨煤成本（70 元/吨）同比增加 15.58%，主要是修理费等其他费用上涨较多；公司吨煤毛利（65 元/吨）同比增加 12.99%。

- **发售电量上升增厚电力业绩，新能源投产未来潜力大。**报告期内，公司电力业务实现营收 18.76 亿元，同比增加 29.65%；营业成本 12.25 亿元，同比增加 30.17%；实现毛利 6.51 亿元，同比增加 28.68%。电力业务业绩增长主要因为公司发电量（67.84 亿千瓦时）、售电量（64.94 亿千瓦时）分别同比增加 21.25%、29.53%。公司度电售价（0.29 元/千瓦时）同比增加 0.09%，度电成本（0.19 元/千瓦时）同比增加 0.49%，度电单位毛利（0.10 元/千瓦时）同比减少 0.66%。目前公司正全面推进新能源产业的发展，目前在建工程包括通辽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 光伏发电项目和达拉特光伏发电领跑奖励激励基地 100MWp 项目等，未来公司新能源发电业务有望持续为公司贡献成长性。

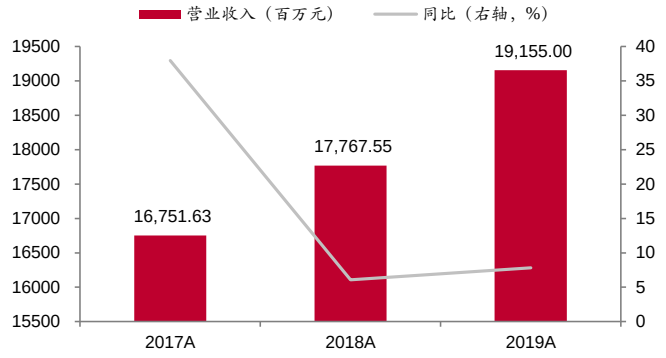
- **电解铝业务业绩增加，主因产销同比上升。**报告期内，公司电解铝业务营收 107.43 亿元，同比增加 3.22%；营业成本 93.91 亿元，同比增加 1.98%；实现毛利 13.51 亿元，同比增加 12.75%。业绩增长主要因为电解铝产（89 万吨）、销（89（万吨）分别同比增加 3.29%、3.31%。电解铝单位售价（12035.25 元/吨）同比减少 0.09%，单位成本（10521.72 元/吨）同比减少 1.29%，单位成本降幅超过单位售价降幅使单位毛利（1513.53 元/吨）同比增加 9.14%。

- **股息率达到 5.5%，配置价值凸现。**公司 2019 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税），共派发 7.69 亿元现金。经测算 19 年公司现金分红率为 31.25%，相较 18 年未派发现金红利、17 年分红率（25.87%）而言进一步提升，对应目前股价股息率为 5.5%，配置价值凸现。

- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2020/21/22 年实现归属于母公司股东净利润分别为 25.33/27.50/29.56 亿元，折合 EPS 分别是 1.32/1.43/1.54 元/股，当前 7.24 元股价，对应 PE 分别为 5.46/5.03/4.68 倍，维持公司“买入”评级。

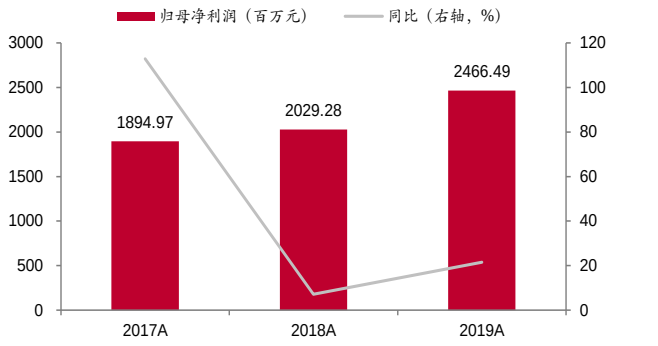
- **风险提示：**宏观经济低迷；行政性去产能的不确定性、环保限产政策的不确定性。

图表 1：2019 年营收同比上升 7.81%



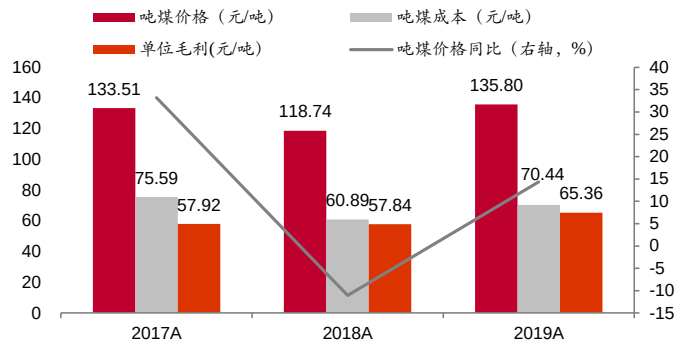
来源：中泰证券研究所，wind

图表 2：2019 年归母净利润同比上升 21.55%



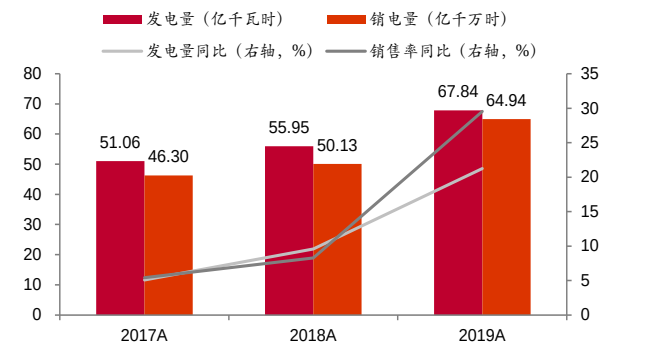
来源：中泰证券研究所，wind

图表 3：煤炭吨煤价格同比上涨提升煤炭业绩



来源：中泰证券研究所，wind

图表 4：发售电量同比上升提升电力业绩



来源：中泰证券研究所，wind

图表5：三张报表摘要

损益表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**8,230**	**19,155**	**19,350**	**19,661**	**19,948**
增长率	8.4%	132.8%	1.0%	1.6%	1.5%
营业成本	-4,564	-13,930	-14,072	-14,092	-14,082
%销售收入	55.5%	72.7%	72.7%	71.7%	70.6%
毛利	3,666	5,225	5,277	5,569	5,866
%销售收入	44.5%	27.3%	27.3%	28.3%	29.4%
营业税金及附加	-946	-1,137	-1,161	-1,180	-1,197
%销售收入	11.5%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
营业费用	-29	-60	-61	-62	-63
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-333	-402	-387	-393	-399
%销售收入	4.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润（EBIT）	2,358	3,627	3,668	3,934	4,207
%销售收入	28.7%	18.9%	19.0%	20.0%	21.1%
财务费用	-77	-492	-495	-500	-505
%销售收入	0.9%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%
资产减值损失	22	-13	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	157	121	150	150	150
%税前利润	6.5%	3.8%	4.5%	4.2%	3.9%
营业利润	2,460	3,243	3,338	3,599	3,867
营业利润率	29.9%	16.9%	17.3%	18.3%	19.4%
营业外收支	-37	-38	-20	0	0
税前利润	**2,424**	**3,205**	**3,318**	**3,599**	**3,867**
利润率	29.5%	16.7%	17.1%	18.3%	19.4%
所得税	-347	-512	-510	-553	-595
所得税率	14.3%	16.0%	15.4%	15.4%	15.4%
净利润	2,038	2,706	2,779	3,016	3,242
少数股东损益	11	239	246	266	286
归属于母公司的净利润	**2,027**	**2,466**	**2,533**	**2,750**	**2,956**
净利率	24.6%	12.9%	13.1%	14.0%	14.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,038	2,706	2,779	3,016	3,242
加:折旧和摊销	766	1,958	1,362	1,773	2,183
资产减值准备	22	8	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	98	514	495	500	505
投资收益	-157	-121	-150	-150	-150
少数股东损益	11	239	246	266	286
营运资金的变动	-1,070	-1,909	1,156	-788	1,043
经营活动现金净流	**1,792**	**3,462**	**5,642**	**4,351**	**6,823**
固定资本投资	-1,642	-13,749	-6,010	-6,010	-6,010
投资活动现金净流	**-2,283**	**-3,820**	**-6,065**	**-6,065**	**-6,065**
股利分配	0	0	-760	-825	-887
其他	409	-141	1,198	2,563	151
筹资活动现金净流	**409**	**-141**	**438**	**1,738**	**-736**
现金净流量	**-81**	**-498**	**15**	**24**	**22**

资产负债表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,760	1,463	1,478	1,502	1,524
应收款项	4,125	4,133	3,392	3,817	2,943
存货	341	1,401	163	1,246	6
其他流动资产	380	879	468	947	802
流动资产	6,607	7,876	5,501	7,512	5,274
%总资产	37.3%	23.3%	15.2%	17.6%	11.9%
长期投资	667	719	824	929	1,034
固定资产	6,588	20,335	24,039	27,343	30,246
%总资产	37.2%	60.1%	66.3%	64.1%	68.1%
无形资产	621	1,122	1,256	1,379	1,493
非流动资产	11,109	25,945	30,756	35,159	39,154
%总资产	62.7%	76.7%	84.8%	82.4%	88.1%
资产总计	**17,716**	**33,821**	**36,257**	**42,671**	**44,428**
短期借款	1,749	5,894	7,182	8,506	9,898
应付款项	1,536	2,712	1,363	2,433	1,074
其他流动负债	312	1,646	1,716	1,800	1,900
流动负债	3,596	10,252	10,260	12,739	12,873
长期贷款	1,734	4,604	4,604	4,604	3,868
其他长期负债	24	222	226	231	236
负债	**5,354**	**15,077**	**15,090**	**17,574**	**16,976**
普通股股东权益	12,294	16,148	18,326	21,989	24,058
少数股东权益	67	2,595	2,841	3,107	3,394
负债股东权益合计	**17,716**	**33,821**	**36,257**	**42,671**	**44,428**

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益(元)	1.05	1.28	1.32	1.43	1.54
每股净资产(元)	6.40	8.40	9.54	11.44	12.52
每股经营现金净流(元)	0.93	1.80	2.94	2.26	3.55
每股股利(元)	0.00	0.00	0.40	0.43	0.46
回报率					
净资产收益率	16.49%	15.27%	13.82%	12.50%	12.29%
总资产收益率	11.50%	8.00%	7.66%	7.07%	7.30%
投入资本收益率	19.92%	24.25%	11.90%	11.19%	10.19%
增长率					
营业总收入增长率	8.44%	132.76%	1.02%	1.61%	1.46%
EBIT增长率	13.96%	50.84%	1.15%	7.00%	6.70%
净利润增长率	15.53%	21.68%	2.70%	8.55%	7.49%
总资产增长率	20.37%	90.91%	7.20%	17.69%	4.12%
资产管理能力					
应收账款周转天数	105.9	45.7	40.0	38.0	35.0
存货周转天数	14.5	16.4	14.5	12.9	11.3
应付账款周转天数	74.4	41.6	40.0	38.0	36.0
固定资产周转天数	292.8	253.0	412.8	470.4	519.7
偿债能力					
净负债/股东权益	16.57%	51.64%	51.70%	48.80%	47.00%
EBIT利息保障倍数	32.4	7.6	7.7	8.1	8.6
资产负债率	30.22%	44.58%	41.62%	41.19%	38.21%

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。