

恒源煤电(600971)/煤炭开采

商品煤产销量同比上升,吨煤毛利略有提升

评级: 买入(维持)

市场价格: 5.08

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

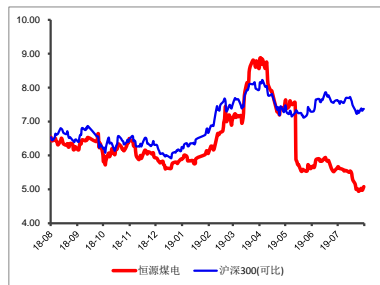
Email: lijs@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1200
流通股本(百万股)	1200
市价(元)	5.08
市值(百万元)	6,096.0
流通市值(百万元)	6,096.0

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 恒源煤电(600971.SH)深度报告: 高盈利能力支撑公司业绩, 估值修复可期
- 2 恒源煤电 2018 年报点评: 刘桥一矿、卧龙湖矿关闭影响产销量, 产能置换指标转让完成增厚公司利润
- 3 恒源煤电 2018 三季度报点评: 刘桥一矿关闭影响产销量, 第三季度业绩环比略有下滑
- 4 恒源煤电 2018 半年报点评: 矿井关闭和企业所得税恢复影响业绩表现

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,536	5,900	6,150	6,116	6,039
增长率 yoy%	41.30%	-9.73%	4.24%	-0.56%	-1.26%
净利润	1,105	1,221	1,326	1,348	1,337
增长率 yoy%	3030.79	10.50%	8.65%	1.63%	-0.84%
每股收益(元)	0.92	1.02	1.11	1.12	1.11
每股现金流量	2.30	1.98	1.28	2.07	1.29
净资产收益率	15.98%	15.59%	16.25%	14.81%	13.31%
P/E	5.52	4.99	4.60	4.52	4.56
PEG	0.82	1.63	0.02	0.67	1.49
P/B	0.88	0.78	0.75	0.67	0.61

备注:

投资要点

- **公司披露 2019 半年度报告:** 实现营业收入 33.18 亿元 (+5.42%), 归属于上市公司股东净利润 4.94 亿元 (+9.15%), 其中 Q1、Q2 分别为 2.37 和 2.57 亿元, 公司扣除非经常性损益后的归母净利润为 4.95 亿元 (+8.8%), 每股收益为 0.4117 元/股 (+9.15%), 加权平均 ROE 为 6.0734% (-0.177 3pct)。
- **煤炭业务业绩同比上升, 主因商品煤销量同比上升以及成本降幅高于售价。** 报告期内, 公司煤炭业务营收为 30.81 亿元, 同比上升 4.89%; 煤炭业务成本为 19.57 亿元, 同比上升 3.78%, 煤炭业务毛利为 11.24 亿元, 同比上升 6.87%。煤炭业绩提升主要是因为商品煤销量同比上升, 以及单位成本降幅高于单位售价导致单位盈利能力有所提升。具体来看, 2019 上半年公司商品煤销量为 476.97 万吨, 同比上升 6.03%; 吨煤售价为 646.04 元/吨, 同比下降 1.08%; 吨煤成本为 410.37 元/吨, 同比下降 2.12%; 吨煤毛利为 236 元/吨, 同比上升 0.80%。
- **管理费用、财务费用同比下降, 销售费用同比上升。** 报告期内, 公司管理费用为 3.77 亿元, 同比下降 2.33%, 主要是公司本期无形资产摊销较上年同期减少; 公司财务费用为 5274 万元, 同比下降 11.27%, 主要是公司经营业绩良好, 新增的银行借款利率相比同期下降; 公司销售费用为 5486 万元, 同比上升 25.47%, 主要是本期运输费用相比同期增加。
- **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 13.26/13.48/13.37 亿元, 折合 EPS 分别是 1.11/1.12/1.11 元/股, 当前 5.08 元股价, 对应 PE 分别为 4.60/4.52/4.56 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	6,536	5,900	6,150	6,116	6,039
增长率	41.3%	-9.7%	4.2%	-0.6%	-1.3%
营业成本	-3,865	-3,197	-3,376	-3,369	-3,338
% 销售收入	59.1%	54.2%	54.9%	55.1%	55.3%
毛利	2,672	2,704	2,775	2,747	2,701
% 销售收入	40.9%	45.8%	45.1%	44.9%	44.7%
营业税金及附加	-181	-167	-172	-171	-169
% 销售收入	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
营业费用	-86	-98	-98	-98	-97
% 销售收入	1.3%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-797	-565	-677	-612	-574
% 销售收入	12.2%	9.6%	11.0%	10.0%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	1,608	1,874	1,828	1,866	1,861
% 销售收入	24.6%	31.8%	29.7%	30.5%	30.8%
财务费用	-149	-114	-120	-120	-120
% 销售收入	2.3%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
资产减值损失	186	13	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	16	10	11	11	11
% 税前利润	1.0%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业利润	1,661	1,783	1,729	1,767	1,762
营业利润率	25.4%	30.2%	28.1%	28.9%	29.2%
营业外收支	-35	220	40	30	20
税前利润	1,626	2,003	1,769	1,797	1,782
利润率	24.9%	33.9%	28.8%	29.4%	29.5%
所得税	-148	-388	-420	-427	-423
所得税率	9.1%	19.4%	23.7%	23.7%	23.7%
净利润	1,110	1,223	1,329	1,351	1,339
少数股东损益	6	2	3	3	3
归属于母公司的净利润	1,105	1,221	1,326	1,348	1,337
净利率	16.9%	20.7%	21.6%	22.0%	22.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,110	1,223	1,329	1,351	1,339
加: 折旧和摊销	665	626	642	645	645
资产减值准备	186	13	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	189	156	120	120	120
投资收益	-16	-10	-11	-11	-11
少数股东损益	6	2	3	3	3
营运资金的变动	196	215	-538	374	-547
经营活动现金净流	2,755	2,377	1,542	2,479	1,547
固定资本投资	613	195	50	50	50
投资活动现金净流	-361	-418	111	111	111
股利分配	-360	-360	-398	-404	-401
其他	-1,006	-841	-924	-287	-254
筹资活动现金净流	-1,366	-1,201	-1,322	-691	-655
现金净流量	1,029	757	331	1,899	1,003

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,971	5,467	7,570	9,265
应收款项	2,116	1,711	1,857	1,431
存货	271	197	177	101
其他流动资产	68	58	69	58
流动资产	7,427	7,433	9,672	10,856
% 总资产	51.4%	54.1%	63.5%	69.2%
长期投资	549	559	569	579
固定资产	3,419	2,892	2,354	1,806
% 总资产	23.7%	21.1%	15.4%	11.5%
无形资产	2,024	1,880	1,735	1,589
非流动资产	7,024	6,296	5,565	4,835
% 总资产	48.6%	45.9%	36.5%	30.8%
资产总计	14,451	13,729	15,237	15,690
短期借款	835	835	835	835
应付款项	2,431	1,391	1,889	817
其他流动负债	1,689	1,515	1,382	1,285
流动负债	4,955	3,741	4,107	2,937
长期贷款	788	788	788	788
其他长期负债	756	749	741	734
负债	6,499	5,278	5,635	4,458
普通股股东权益	7,829	8,160	9,103	10,039
少数股东权益	124	126	129	132
负债股东权益合计	14,451	13,564	14,868	14,629

比率分析

	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益(元)	1.02	1.11	1.12	1.11
每股净资产(元)	6.52	6.80	7.59	8.37
每股经营现金净流(元)	1.98	1.28	2.07	1.29
每股股利(元)	0.30	0.33	0.34	0.33
回报率				
净资产收益率	15.59%	16.25%	14.81%	13.31%
总资产收益率	8.46%	9.68%	8.86%	8.54%
投入资本收益率	19.79%	25.86%	28.44%	38.74%
增长率				
营业总收入增长率	-9.73%	4.24%	-0.56%	-1.26%
EBIT增长率	30.19%	-2.29%	2.11%	-0.27%
净利润增长率	10.50%	8.65%	1.63%	-0.84%
总资产增长率	1.44%	-5.00%	10.99%	2.98%
资产管理能力				
应收账款周转天数	17.3	17.0	15.0	13.0
存货周转天数	17.0	13.7	11.0	8.3
应付账款周转天数	85.3	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	216.2	184.7	154.4	124.0
偿债能力				
净负债/股东权益	-35.26%	-61.73%	-75.57%	-159.39%
EBIT利息保障倍数	16.4	15.2	15.6	15.5
资产负债率	44.97%	38.91%	37.90%	30.48%

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。