# 露天煤业（002128.SZ）

## 预告18年归母净利同比增5%-21%，拟收购霍煤鸿骏获核准

- **2018年归母净利同比增5%-21%，高于此前预告**

公司2019年1月29日发布业绩预告修正公告，预计2018年年度实现归母净利18.4-21.2亿元，同比增加5%到21%。其中，第四季度归母净利3.3亿-6.1亿，同比降40%-增11%，环比增1%-增85%。而此前公司预计2018年归母净利同比下滑10%-增15%（2018年三季报中披露），本次业绩预告修正公告高于此前预告。

- **风电业务有序推进，加快布局新能源**

目前公司电力业务主要依托于公司通辽霍林河坑口发电2×600MW机组，18年上半年电力业务贡献收入占比18.8%，同时积极布局新能源业务：

➢ 拉特光伏发电应用领跑基地2017年1号和4号项目已于2018年12月投产，分别拥有10万千瓦和20万千瓦容量。

➢ 控股子公司察哈尔公司收到乌兰察布发改委出具批复，风电基地一期示范项目获得核准，项目装机规模600万千瓦，总投资约425亿元。

- **拟收购电解铝资产获证监会核准，提高集团资产证券化率**

公司拟收购母公司蒙东能源持有霍煤鸿骏51%股权，其中拟以9.05元/股向母公司支付股份对价13.95亿元，现金对价13.1亿元，总交易价格27.05亿元，同时配套融资13.3亿元。本次交易已于2018年12月获得证监会核准，霍煤鸿骏目前实际投入运行电解铝产能86万吨、装机容量180万千瓦火电、30万千瓦风电，以及在建电解铝35万吨。2016、2017和2018年上半年实现净利润为7.81亿元、2.75亿元和3833元。

根据业绩承诺，2018-2020年霍煤鸿骏预计实现净利润累计不低于13亿元。此次交易进一步提升蒙东能源资产证券化率，并将露天煤业的产业链由煤-电延伸至煤-电-铝，提升盈利能力。

- **盈利预测及投资建议**

由于收购霍煤鸿骏尚未完成，暂不考虑并表后业绩，我们预计18-20年EPS 1.26、1.31、1.36元，18年PE为6.2倍，低于可比公司平均PE（9.3倍），公司业绩稳定性高，同时积极布局新能源业务，收购电解铝业务，盈利成长空间较大，我们认为其估值有修复空间，维持"买入"评级。

**风险提示：**宏观经济发展不及预期，煤价和铝价超预期下跌，新能源业务发展不及预期。

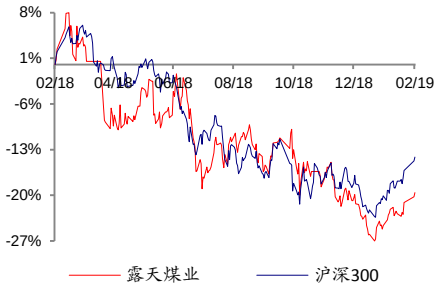
### 盈利预测：

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 5,501 | 7,589 | 8,213 | 8,276 | 8,389 |
| 增长率(%) | -1.5 | 38.0 | 8.2 | 0.8 | 1.4 |
| EBITDA(百万元) | 1,920 | 2,955 | 3,317 | 3,434 | 3,577 |
| 净利润(百万元) | 824 | 1,755 | 2,054 | 2,138 | 2,222 |
| 增长率(%) | 54.3 | 113.0 | 17.0 | 4.1 | 3.9 |
| EPS（元/股） | 0.50 | 1.07 | 1.26 | 1.31 | 1.36 |
| 市盈率（P/E） | 17.06 | 10.32 | 6.20 | 5.95 | 5.73 |
| 市净率（P/B） | 1.48 | 1.68 | 0.99 | 0.85 | 0.74 |
| EV/EBITDA | 8.25 | 6.36 | 3.55 | 3.01 | 2.49 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

| 公司评级 | 买入 |
|---|---|
| 当前价格 | 7.79元 |
| 合理价值 | 8.96元 |
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2019-02-12 |

### 相对市场表现




数据来源：wind、广发证券发展研究中心

分析师：沈涛
SAC 执证号：S0260512030003
010-59136693
shentao@gf.com.cn
分析师：安鹏
SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BNW176
021-60750610
anpeng@gf.com.cn

请注意，沈涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

露天煤业（002128.SZ）:业绩稳定性较高，积极布局新能源 2018-04-11

联系人：徐哲琪 021-60750610
xuzheqi@gf.com.cn

资产负债表 单位：百万元

| 至12月31日 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 4,444 | 5,667 | 6,171 | 7,458 | 8,898 |
| 货币资金 | 1,362 | 1,822 | 2,500 | 3,500 | 4,449 |
| 应收及预付 | 2,648 | 3,242 | 3,151 | 3,397 | 3,716 |
| 存货 | 350 | 323 | 348 | 365 | 489 |
| 其他流动资产 | 84 | 280 | 172 | 196 | 245 |
| **非流动资产** | 9,575 | 9,051 | 9,866 | 10,455 | 10,773 |
| 长期股权投资 | 722 | 486 | 486 | 486 | 486 |
| 固定资产 | 7,210 | 6,798 | 6,858 | 7,253 | 7,583 |
| 在建工程 | 150 | 312 | 1,112 | 1,212 | 1,112 |
| 无形资产 | 666 | 642 | 517 | 589 | 657 |
| 其他长期资产 | 827 | 812 | 893 | 915 | 935 |
| **资产总计** | 14019 | 14717 | 16037 | 17913 | 19671 |
| **流动负债** | 3,976 | 3,522 | 2,741 | 2,459 | 1,985 |
| 短期借款 | 2,693 | 2,181 | 1,251 | 787 | 300 |
| 应付及预收 | 945 | 850 | 969 | 1,148 | 1,155 |
| 其他流动负债 | 338 | 491 | 522 | 525 | 530 |
| **非流动负债** | 486 | 336 | 334 | 335 | 336 |
| 长期借款 | 461 | 310 | 310 | 310 | 310 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 25 | 26 | 25 | 25 | 26 |
| **负债合计** | 4,462 | 3,858 | 3,076 | 2,794 | 2,321 |
| 股本 | 1,634 | 1,634 | 1,634 | 1,634 | 1,634 |
| 资本公积 | 1,256 | 1,251 | 1,251 | 1,251 | 1,251 |
| 留存收益 | 6,577 | 7,842 | 9,895 | 12,034 | 14,255 |
| 归属母公司股东权 | 9505 | 10799 | 12891 | 15039 | 17261 |
| 少数股东权益 | 52 | 61 | 70 | 80 | 90 |
| **负债和股东权益** | 14019 | 14717 | 16037 | 17913 | 19671 |

利润表 单位：百万元

| 至 12 月 31 日 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 5,501 | 7,589 | 8,213 | 8,276 | 8,389 |
| 营业成本 | 3,530 | 4,294 | 4,437 | 4,442 | 4,463 |
| 营业税金及附加 | 602 | 894 | 967 | 975 | 988 |
| 销售费用 | 20 | 23 | 25 | 25 | 26 |
| 管理费用 | 228 | 215 | 233 | 235 | 238 |
| 财务费用 | 134 | 94 | 101 | 66 | 42 |
| 资产减值损失 | 39.30 | 8.03 | 16.89 | 0.15 | 0.64 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 28 | 33 | 20 | 20 | 20 |
| **营业利润** | 952 | 2069 | 2454 | 2554 | 2653 |
| 营业外收入 | 3.33 | 4.11 | 1.00 | 1.20 | 1.20 |
| 营业外支出 | 17 | 1.6 | 28 | 28 | 28 |
| **利润总额** | 954 | 2,068 | 2,427 | 2,527 | 2,626 |
| 所得税 | 127 | 305 | 364 | 379 | 394 |
| **净利润** | 827 | 1,763 | 2,063 | 2,148 | 2,232 |
| 少数股东损益 | 3 | 8 | 9 | 10 | 10 |
| **归属母公司净利润** | 824 | 1,755 | 2,054 | 2,138 | 2,222 |
| EBITDA | 1920 | 2955 | 3317 | 3434 | 3577 |
| EPS（元） | 0.50 | 1.07 | 1.26 | 1.31 | 1.36 |

现金流量表 单位：百万元

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 1,064 | 2,068 | 3,262 | 2,951 | 2,705 |
| 净利润 | 827 | 1,763 | 2,063 | 2,148 | 2,232 |
| 折旧摊销 | 800 | 793 | 766 | 834 | 902 |
| 营运资金变动 | -738 | -602 | 306 | -106 | -481 |
| 其它 | 174 | 115 | 127 | 74 | 51 |
| **投资活动现金流** | -349 | -316 | -1,590 | -1,430 | -1,228 |
| 资本支出 | -334 | -339 | -1,528 | -1,428 | -1,228 |
| 投资变动 | -21 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 7 | 26 | -62 | -3 | 0 |
| **筹资活动现金流** | -542 | -1,273 | -994 | -520 | -528 |
| 银行借款 | -318 | -663 | -930 | -464 | -487 |
| 股权融资 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -225 | -610 | -64 | -56 | -41 |
| **现金净增加额** | 173 | 478 | 678 | 1,000 | 949 |
| **期初现金余额** | 1,141 | 1,314 | 1,822 | 2,500 | 3,500 |
| **期末现金余额** | 1,314 | 1,792 | 2,500 | 3,500 | 4,449 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力(%)** | | | | | |
| 营业收入增长 | -1.5 | 38.0 | 8.2 | 0.77 | 1.4 |
| 营业利润增长 | 46.1 | 117.4 | 18.6 | 4.1 | 3.9 |
| 归属母公司净利润增长 | 54.3 | 113.0 | 17.0 | 4.1 | 3.9 |
| **获利能力（%）** | | | | | |
| 毛利率 | 23.5 | 35.7 | 37.3 | 35.8 | 43.4 |
| 净利率 | 15.0 | 23.2 | 25.1 | 26.0 | 26.6 |
| ROE | 8.7 | 16.2 | 15.9 | 14.2 | 12.9 |
| ROIC | 8.6 | 16.0 | 18.1 | 17.4 | 16.9 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 31.8 | 26.2 | 19.2 | 15.6 | 11.8 |
| 净负债比率 | 22.5 | 16.9 | 9.7 | 6.1 | 3.1 |
| 流动比率 | 1.12 | 1.61 | 2.25 | 3.03 | 4.48 |
| 速动比率 | 0.98 | 1.47 | 2.06 | 2.79 | 4.10 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.53 | 0.53 | 0.49 | 0.45 |
| 应收账款周转率 | 2.38 | 2.75 | 2.75 | 2.61 | 2.43 |
| 存货周转率 | 9.79 | 12.76 | 12.76 | 12.17 | 9.13 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益 | 0.50 | 1.07 | 1.26 | 1.31 | 1.36 |
| 每股经营现金流 | 0.65 | 1.27 | 2.00 | 1.81 | 1.65 |
| 每股净资产 | 5.82 | 6.61 | 7.89 | 9.20 | 10.56 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 17.06 | 10.32 | 6.20 | 5.95 | 5.73 |
| P/B | 1.48 | 1.68 | 0.99 | 0.85 | 0.74 |
| EV/EBITDA | 8.25 | 6.36 | 3.55 | 3.01 | 2.49 |

## 广发煤炭行业研究小组

沈　　涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2015 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013 年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。

安　　鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013 年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|---|---|---|---|---|---|
| 地址 | 广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼 | 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼 | 香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室 |
| 邮政编码 | 510075 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。