

大同煤业 (601001)

主力矿井股权比提高，业绩增厚或延续

——大同煤业首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 谨慎增持

目标价格: 5.04

当前价格: 4.48

2019.07.09

	翟堃 (分析师)	杜冲 (分析师)
	021-38675862	021-38677235
	zhaikun@gtjas.com	duchong@gtjas.com
证书编号	S0880517100004	S0880517080006

本报告导读:

短期受塔山矿股权比例提高影响，公司业绩增厚效应或延续；长期受新建矿陆续投产影响，发展有保障。

投资要点:

- 首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。预测公司 2019~2021 年 EPS 为 0.42/0.40/0.37 元，考虑到公司新建煤矿产能释放带来的业绩弹性，给予 2019 年 12 倍 PE 估值，目标价 5.04 元，谨慎增持评级。
- 塔山矿股权比例提高，业绩增厚效应或延续。2018 年上半年公司完成塔山煤矿 21% 股权的收购，持股比例上升至 72%，增强了煤炭核心板块盈利能力和市场竞争力。2018 年塔山煤矿煤炭产/销量达到 2547/2138 万吨，同比分别增加 13%/12%，实现归母净利润 23.06 亿元（同比降 14%），但随着股权比例的上升，大同煤业同比实现归母净利润 10% 的增长。受长协价格机制影响，2019 年煤炭价格日趋稳健，公司业绩或将持续受益于塔山矿股权比例的提升，有望保持增长。
- 产能焕发生机，丰富储量奠定长期发展基础。2014 年以来，大同煤业相继剥离了资源枯竭煤矿同家梁、四老沟、燕子山、煤峪口等矿。与此同时投产了 500 万吨的色连矿，新建 600 万吨梵王寺煤矿，两矿合计保有资源储量 22.12 亿吨（储量占比近 50%），弃旧迎新产能焕发生机，丰富煤矿储量奠定长期发展基础。
- 2019 年看点：集团优质资产注入。山西国资委将 2019 年明确为山西省国资国企改革“决胜年”，现有上市公司将加强市值管理，逐步提升资产证券化率。伴随山西国改持续推进，公司作为同煤集团唯一上市煤炭平台，优质煤矿资产有望注入。

风险提示: 煤价超预期下跌；产能释放不及预期；资产注入不及预期；宏观经济风险。

交易数据

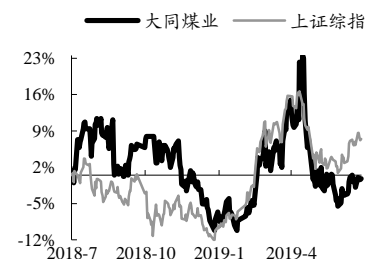
52 周内股价区间 (元)	4.12-6.01
总市值 (百万元)	7,498
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,674/1,674
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	20.36
日均成交值 (百万元)	102.48

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,842
每股净资产	3.49
市净率	1.3
净负债率	44.12%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.07	0.14
Q2	0.21	0.16
Q3	0.11	0.08
Q4	0.00	0.04
全年	0.39	0.42

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	-15%	-5%
相对指数	-2%	-5%	-9%

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,162	11,259	11,604	11,606	11,385
(+/-)%	24%	23%	3%	0%	-2%
经营利润 (EBIT)	2,063	2,629	2,532	2,346	2,230
(+/-)%	277%	27%	-4%	-7%	-5%
净利润	599	660	708	667	621
(+/-)%	223%	10%	7%	-6%	-7%
每股净收益 (元)	0.36	0.39	0.42	0.40	0.37
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	22.5%	23.4%	21.8%	20.2%	19.6%
净资产收益率 (%)	10.7%	12.0%	11.4%	9.7%	8.3%
投入资本回报率 (%)	11.0%	12.9%	10.5%	8.3%	6.9%
EV/EBITDA	4.55	2.88	3.43	3.80	4.17
市盈率	12.49	11.34	10.57	11.21	12.05
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

模型更新时间: 2019.07.09

股票研究

能源
煤炭

大同煤业 (601001)

首次覆盖

评级: 谨慎增持

目标价格: 5.04

当前价格: 4.48

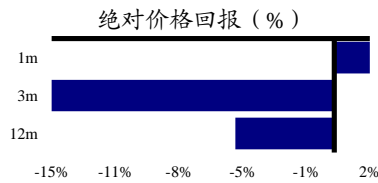
公司网址

www.dtm.com.cn

公司简介

公司是一家主要从事煤炭生产及销售业务的知名企业。

公司以开采优质动力煤炭闻名,是国内最有品牌认知度的煤种,其煤质具有低灰、低硫、高发热量等特点,在煤炭市场具有良好的信誉,拥有较稳定的客户基础以及持续增长的下游需求,广泛应用于发电、建材、玻璃、冶金等行业。



52 周价格范围

4.12-6.01

市值 (百万)

7,498

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	9,162	11,259	11,604	11,606	11,385
营业成本	4,238	5,452	5,682	5,907	5,854
税金及附加	569	729	741	745	730
销售费用	1,846	2,015	2,164	2,135	2,104
管理费用	446	433	486	473	468
EBIT	2,063	2,629	2,532	2,346	2,230
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	94	155	124	140	132
财务费用	539	625	503	457	475
营业利润	2,021	1,994	2,187	2,045	1,911
所得税	634	799	818	783	724
少数股东损益	781	517	658	586	556
归母净利润	599	660	708	667	621
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	8,364	6,865	11,517	10,424	9,118
其他流动资产	2,295	1,789	2,746	2,550	2,581
长期投资	2,407	2,496	2,496	2,496	2,496
固定资产合计	6,255	9,960	12,552	15,337	17,887
无形及其他资产	7,623	4,257	4,128	3,991	3,857
资产合计	26,944	25,367	33,438	34,799	35,938
流动负债	9,443	10,837	11,191	11,299	11,261
非流动负债	6,078	4,640	10,990	10,990	10,990
股东权益	11,424	9,891	11,257	12,510	13,687
投入资本(IC)	12,828	12,173	15,063	17,409	19,892
现金流量表					
NOPLAT	1414	1566	1584	1444	1380
折旧与摊销	570	808	893	1,034	1,159
流动资金增量	-2,292	-1,239	485	-303	68
资本支出	-466	-1,263	-3,358	-3,692	-3,584
自由现金流	-775	-127	-396	-1,517	-977
经营现金流	2,982	3,528	2,293	3,080	2,765
投资现金流	10	-1,263	-3,234	-3,553	-3,452
融资现金流	-1,467	-3,766	5,593	-619	-619
现金流净增加额	1,525	-1,501	4,652	-1,092	-1,306
财务指标					
成长性					
收入增长率	24.0%	22.9%	3.1%	0.0%	-1.9%
EBIT 增长率	277.2%	27.4%	-3.7%	-7.3%	-5.0%
净利润增长率	222.6%	10.1%	7.3%	-5.8%	-6.9%
利润率					
毛利率	53.7%	51.6%	51.0%	49.1%	48.6%
EBIT 率	22.5%	23.4%	21.8%	20.2%	19.6%
归母净利润率	6.5%	5.9%	6.1%	5.7%	5.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.7%	12.0%	11.4%	9.7%	8.3%
总资产收益率(ROA)	2.2%	2.6%	2.1%	1.9%	1.7%
投入资本回报率(ROIC)	11.0%	12.9%	10.5%	8.3%	6.9%
运营能力					
存货周转天数	26	21	23	22	22
应收账款周转天数	84	43	56	52	53
总资产周转天数	1,060	848	925	1,073	1,134
净利润现金含量	497.8%	534.8%	323.8%	461.5%	445.2%
资本支出/收入	5.1%	11.2%	28.9%	31.8%	31.5%
偿债能力					
资产负债率	57.6%	61.0%	66.3%	64.1%	61.9%
净负债率	33.2%	49.6%	68.5%	77.7%	88.7%
估值比率					
PE(现价)	12.49	11.34	10.57	11.21	12.05
PB	1.81	1.30	1.20	1.09	1.00
EV/EBITDA	4.55	2.88	3.43	3.80	4.17
P/S	0.82	0.66	0.64	0.64	0.66
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

