

开滦股份 (600997)

受益市场整合，提升区域龙头地位

公司首次覆盖

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 7.04

当前价格: 5.95

2019.07.19

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

本报告导读:

公司作为河北省靠近钢铁主产区的煤焦一体化龙头，焦煤业务维持稳健，焦炭业务和钢厂绑定销量无忧。

投资要点:

首次覆盖，给予“增持”评级。预测公司 2019~2021 年 EPS 为 0.88、0.90、0.92 元，公司焦煤、焦炭业务贯通产业链，综合焦炭行业和焦煤行业可比公司估值，给予 2019 年 8.0 倍 PE，对应目标价 7.04 元，“增持”评级。

下游主产区煤焦一体化龙头，煤炭总产量恢复。公司唐山区域煤矿储量截至 2018 年末为 5.95 亿吨，生产能力为 810 万吨/年，范各庄矿（480 万吨/年）及吕家坨矿（330 万吨/年）两个煤矿均配备洗煤厂，原煤年选煤能力合计 875 万吨/年，可完全满足公司原煤洗选需求；加拿大盖森煤田（51%，200 万吨/年）仍在储备中。公司 2018 年原煤产量 718 万吨，计划 2019 年产量 810 万吨，整体产量将有所恢复。

焦化绑定钢厂，产销量将维持稳健。公司拥有炼焦能力 720 万吨/年，分别位于迁安（330 万吨/年，50%）、唐山（220 万吨/年，94%）、承德（170 万吨/年，51%），均位于钢铁大省河北境内，具备贴近下游的产业链一体化优势。其中中化 330 万吨（持股 49.82%）、中滦 170 万吨（持股 51%）分别于首钢、承钢合作，产销将维持稳定。

持续受益焦化行业去产能。《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求鲁冀豫按照 2020 年底前焦钢产能比不高于 0.4 的目标，加大独立焦化企业淘汰力度，去产能带来的行业集中度提升有望支撑焦炭价格，公司作为区域焦炭龙头在，销量、售价上均将维持现有优势，受益区域市场整合，打下高盈利的基石。

风险提示：下游需求减弱，焦煤产量提升缓慢。

交易数据

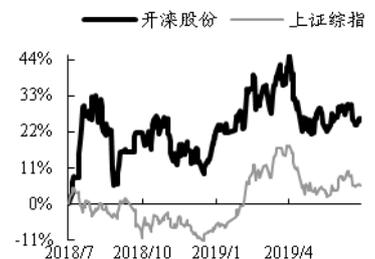
52 周内股价区间 (元)	4.95-7.36
总市值 (百万元)	9,447
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,588/1,235
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	78%
日均成交量 (百万股)	10.55
日均成交值 (百万元)	67.72

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	10,914
每股净资产	6.87
市净率	0.9
净负债率	5.83%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.16	0.23
Q2	0.21	0.22
Q3	0.26	0.23
Q4	0.23	0.20
全年	0.86	0.88

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	-13%	24%
相对指数	-3%	-2%	19%

相关报告

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	18,562	20,460	20,292	20,456	20,690
(+/-)%	58%	10%	-1%	1%	1%
经营利润 (EBIT)	1,120	2,337	2,313	2,340	2,397
(+/-)%	18%	109%	-1%	1%	2%
净利润	517	1,363	1,397	1,433	1,461
(+/-)%	20%	164%	3%	3%	2%
每股净收益 (元)	0.33	0.86	0.88	0.90	0.92
每股股利 (元)	0.12	0.26	0.26	0.27	0.28
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	6.0%	11.4%	11.4%	11.4%	11.6%
净资产收益率 (%)	5.6%	13.0%	12.4%	11.7%	11.0%
投入资本回报率 (%)	5.5%	13.5%	12.0%	13.2%	14.0%
EV/EBITDA	7.41	3.35	3.45	2.74	2.08
市盈率	18.29	6.93	6.76	6.59	6.46
股息率 (%)	2.0%	4.4%	4.4%	4.5%	4.6%

模型更新时间: 2019.07.19

股票研究

能源
煤炭

开滦股份 (600997)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 7.04

当前价格: 5.95

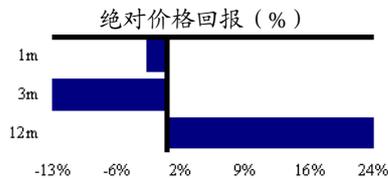
公司网址

www.kkcc.com.cn

公司简介

公司的主要业务包括煤炭开采、原煤洗选加工、炼焦及煤化工产品的生产销售,主要产品包括洗精煤、焦炭以及甲醇、纯苯等化工产品。

目前,公司构建了煤炭、煤化工、新材料和新能源三大产业链条。



52 周价格范围 4.95-7.36
市值 (百万) 9,447

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	18,562	20,460	20,292	20,456	20,690
营业成本	16,518	17,100	16,966	17,095	17,261
税金及附加	196	244	228	237	236
销售费用	255	275	276	276	280
管理费用	443	475	478	478	485
EBIT	1,120	2,337	2,313	2,340	2,397
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	80	68	70	70	70
财务费用	355	308	226	226	226
营业利润	839	2,075	2,167	2,193	2,251
所得税	240	426	539	499	536
少数股东损益	58	251	205	237	228
归母净利润	517	1,363	1,397	1,433	1,461
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	3,075	5,152	3,190	5,546	7,248
其他流动资产	6,002	5,925	5,968	6,000	6,070
长期投资	646	1,061	1,061	1,061	1,061
固定资产合计	10,395	10,420	9,954	9,420	8,895
无形及其他资产	2,384	2,276	2,071	1,890	1,755
资产合计	22,501	24,835	22,245	23,918	25,029
流动负债	7,104	9,639	7,994	8,428	8,287
非流动负债	4,306	2,645	765	765	765
股东权益	11,091	12,550	13,486	14,725	15,976
投入资本(IC)	14,454	13,663	14,400	13,613	12,998
现金流量表					
NOPLAT	790	1849	1731	1801	1819
折旧与摊销	654	685	687	699	708
流动资金增量	18	-586	327	-71	44
资本支出	-406	-722	-28	-58	-48
自由现金流	1,056	1,226	2,717	2,372	2,524
经营现金流	1,785	3,320	1,466	2,620	2,534
投资现金流	-382	-1,082	-57	61	-3
融资现金流	201	-212	-3,371	-325	-830
现金流净增加额	1,603	2,025	-1,963	2,357	1,701
财务指标					
成长性					
收入增长率	58.3%	10.2%	-0.8%	0.8%	1.1%
EBIT 增长率	17.7%	108.6%	-1.0%	1.1%	2.5%
净利润增长率	19.6%	163.9%	2.5%	2.5%	2.0%
利润率					
毛利率	11.0%	16.4%	16.4%	16.4%	16.6%
EBIT 率	6.0%	11.4%	11.4%	11.4%	11.6%
归母净利润率	2.8%	6.7%	6.9%	7.0%	7.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.6%	13.0%	12.4%	11.7%	11.0%
总资产收益率(ROA)	2.3%	5.5%	6.3%	6.0%	5.8%
投入资本回报率(ROIC)	5.5%	13.5%	12.0%	13.2%	14.0%
运营能力					
存货周转天数	33	26	29	28	28
应收账款周转天数	76	79	78	78	78
总资产周转天数	421	422	423	412	432
净利润现金含量	345.6%	243.5%	104.9%	182.9%	173.4%
资本支出/收入	2.2%	3.5%	0.1%	0.3%	0.2%
偿债能力					
资产负债率	50.7%	49.5%	39.4%	38.4%	36.2%
净负债率	36.2%	10.6%	8.1%	-9.1%	-22.4%
估值比率					
PE(现价)	18.29	6.93	6.76	6.59	6.46
PB	1.05	0.86	0.84	0.77	0.71
EV/EBITDA	7.41	3.35	3.45	2.74	2.08
P/S	0.51	0.46	0.47	0.46	0.46
股息率	2.0%	4.4%	4.4%	4.5%	4.6%

