

恒源煤电 (600971)

## 关注集团优质资产注入

## ——恒源煤电首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 7.68

当前价格: 5.54

2019.07.11

	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:

受益于煤炭价格回暖, 盈利能力显著提升, 去产能影响消除后, 公司经营将更加稳健。

长期来看, 伴随集团优质资产注入, 未来成长新征程或将开启。

## 投资要点:

- 首次覆盖, 增持评级。**经营日趋稳健, 公司未来发展期待集团优质资产注入。预测 2019-21 年 EPS 0.77/0.72/0.67 元, 给予 2019 年 10 倍 PE 估值, 目标价 7.68 元, 增持评级。
- 2016-2018 盈利持续回暖, 负债水平大幅下降。**伴随煤炭价格回暖, 2016-2018 年盈利水平持续向好, 扭转了 2015 年亏损局面, 归母净利润重回十亿级别, 负债率回落到十年低点 44.97%。同时, 因退出或调整的刘桥一矿、卧龙湖煤矿、祁东煤矿等导致的减值准备基本计提充分, 公司财务状况明显改善。
- 去产能影响基本消除, 未来产销量维持千万吨级别。**供给侧改革以来, 公司煤矿产能相继核减或去除, 2016 年核减 160 万吨产能 (任楼 40 万吨、祁东 60 万吨、五沟 60 万吨), 2017 年、2018 年关闭刘桥一矿 (240 万吨) 和卧龙湖矿 (90 万吨), 产能分别下降 10%/17%/8%, 产量同比下降 11%/6%/10%, 2017-18 年销量同比下降 12%/8%。当前最新产能 1095 万吨/年, 三年供给侧改革去产能任务基本完成, 预计公司产销量将维持千万吨级别。
- 长期看点: 关注集团优质资产注入。**恒源煤电拥有刘桥深部、龙王庙探矿权, 拟收购任楼煤矿深部探矿权, 并且集团承诺将祁东深部探矿权、卧龙湖西部探矿权等资产注入公司, 煤炭后备资源充足, 长期发展无忧。此外, 公司拟收购宿州创元发电 100% 股权及淮北新源热电 6% 股权, 提升煤电一体化盈利水平, 长期增长更加稳健。
- 风险提示。**宏观经济风险, 煤炭价格大幅下跌, 资产注入不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,536	5,900	5,618	5,618	5,618
(+/-)%	41%	-10%	-5%	0%	0%
经营利润 (EBIT)	1,608	1,502	1,436	1,299	1,141
(+/-)%	78%	-7%	-4%	-10%	-12%
净利润	1,105	1,221	921	865	804
(+/-)%	3031%	11%	-25%	-6%	-7%
每股净收益 (元)	0.92	1.02	0.77	0.72	0.67
每股股利 (元)	0.36	0.41	0.23	0.22	0.20
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	24.6%	25.5%	25.6%	23.1%	20.3%
净资产收益率 (%)	16.0%	15.6%	10.6%	9.3%	8.2%
投入资本回报率 (%)	23.1%	20.2%	25.0%	30.1%	40.9%
EV/EBITDA	4.19	1.56	1.37	0.53	(0.46)
市盈率	6.33	5.73	7.60	8.09	8.70
股息率 (%)	6.2%	7.0%	3.9%	3.7%	3.4%

## 交易数据

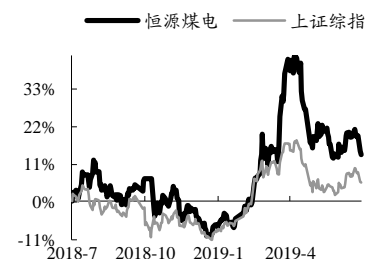
52 周内股价区间 (元)	5.46-9.08
总市值 (百万元)	6,648
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,200/1,200
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	11.96
日均成交值 (百万元)	86.67

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,069
每股净资产	6.72
市净率	0.8
净负债率	-23.63%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.17	0.20
Q2	0.21	0.20
Q3	0.20	0.18
Q4	0.44	0.19
全年	1.02	0.77

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-20%	13%
相对指数	-2%	-9%	8%

模型更新时间: 2019.07.11

**股票研究**

能源  
煤炭

**恒源煤电 (600971)**

**首次覆盖**

**评级: 增持**

**目标价格: 7.68**

**当前价格: 5.54**

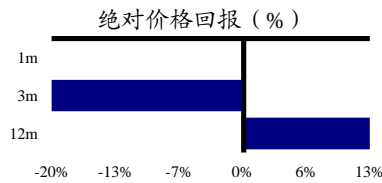
公司网址

www.ahhymd.com.cn

**公司简介**

公司主要从事煤炭开采、洗选加工、销售等业务，是安徽省第一家上市的煤炭企业。

公司煤种齐全，主要有贫瘦煤、1/3焦煤、气肥煤、无烟煤、主焦煤等；煤炭产品主要有混煤、洗末煤、冶炼精煤等；煤炭质量优良，低硫、低磷、低灰、高热值，有“绿色环保”能源的美称，广泛应用于电力、冶金、石化、建材、炼焦、高炉喷吹、民用等领域，是理想的动力用煤和生活用煤。



52周价格范围 5.46-9.08  
市值 (百万) 6,648

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	6,536	5,900	5,618	5,618	5,618
营业成本	3,865	3,197	3,114	3,225	3,392
税金及附加	181	167	158	158	158
销售费用	86	98	87	89	88
管理费用	668	565	550	546	547
<b>EBIT</b>	<b>1,608</b>	<b>1,502</b>	<b>1,436</b>	<b>1,299</b>	<b>1,141</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	16	10	13	12	12
财务费用	149	114	403	289	263
<b>营业利润</b>	<b>1,293</b>	<b>1,391</b>	<b>1,078</b>	<b>1,016</b>	<b>892</b>
所得税	148	388	231	236	213
少数股东损益	6	2	3	2	2
<b>归母净利润</b>	<b>1,105</b>	<b>1,221</b>	<b>921</b>	<b>865</b>	<b>804</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	4,226	4,971	15,760	17,567	19,322
其他流动资产	2,605	2,456	2,309	2,356	2,359
长期投资	559	549	549	549	549
固定资产合计	3,668	3,419	2,536	1,678	839
无形及其他资产	3,188	3,056	2,815	2,552	2,305
<b>资产合计</b>	<b>14,246</b>	<b>14,451</b>	<b>23,970</b>	<b>24,702</b>	<b>25,375</b>
流动负债	5,136	4,955	3,916	4,040	4,149
非流动负债	2,069	1,544	11,253	11,253	11,253
股东权益	7,041	7,953	8,800	9,408	9,973
<b>投入资本(IC)</b>	<b>6,134</b>	<b>5,644</b>	<b>4,595</b>	<b>3,396</b>	<b>2,206</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	1418	1140	1149	1022	902
折旧与摊销	665	626	602	573	545
流动资金增量	-319	-119	56	-77	-105
资本支出	-251	-511	598	636	668
<b>自由现金流</b>	<b>1,514</b>	<b>1,136</b>	<b>2,405</b>	<b>2,154</b>	<b>2,011</b>
经营现金流	2,755	2,377	1,938	1,958	1,855
投资现金流	-361	-418	611	648	680
融资现金流	-1,366	-1,201	8,240	-799	-781
<b>现金流净增加额</b>	<b>1,029</b>	<b>757</b>	<b>10,789</b>	<b>1,807</b>	<b>1,755</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	41.3%	-9.7%	-4.8%	0.0%	0.0%
EBIT增长率	78.2%	-6.6%	-4.4%	-9.5%	-12.2%
净利润增长率	3030.8%	10.5%	-24.6%	-6.1%	-7.0%
利润率					
毛利率	40.9%	45.8%	44.6%	42.6%	39.6%
EBIT率	24.6%	25.5%	25.6%	23.1%	20.3%
归母净利润率	16.9%	20.7%	16.4%	15.4%	14.3%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	16.0%	15.6%	10.6%	9.3%	8.2%
总资产收益率(ROA)	7.8%	8.4%	3.8%	3.5%	3.2%
投入资本回报率(ROIC)	23.1%	20.2%	25.0%	30.1%	40.9%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	24	32	29	30	30
应收账款周转天数	114	128	124	125	125
总资产周转天数	776	888	1,248	1,581	1,627
净利润现金含量	249.4%	194.7%	210.5%	226.3%	230.7%
资本支出/收入	3.8%	8.7%	-10.6%	-11.3%	-11.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	50.6%	45.0%	63.3%	61.9%	60.7%
净负债率	-13.1%	-29.5%	-48.5%	-64.8%	-78.9%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	6.33	5.73	7.60	8.09	8.70
PB	1.81	0.86	0.81	0.75	0.71
EV/EBITDA	4.19	1.56	1.37	0.53	-0.46
P/S	0.89	0.99	1.25	1.25	1.25
股息率	6.2%	7.0%	3.9%	3.7%	3.4%

