

靖远煤电 (000552)

# 产能下降预期消化, 公司估值有望抬升

## ——靖远煤电首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 中性

目标价格: 2.73

当前价格: 2.63

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:

甘肃省唯一的煤炭上市公司, 受益于供给侧改革, 盈利能力得到显著回升。煤炭产能下降预期已经消化, 公司估值有望抬升。

### 投资要点:

- 首次覆盖, 给予“中性”评级。煤炭产能长期将维持稳定, 考虑到煤炭价格稳中下行趋势, 我们预测 2019-21 年 EPS 0.23/0.22/0.19 元, 给予 2019 年 12 倍 PE 估值, 目标价 2.73 元, 中性评级。
- 受益于供给侧改革, 盈利能力显著回升。供给侧改革持续推进, 煤价回升, 盈利企稳。2016-2018 年营业收入复合增速 15.6%, 归母净利润增速 47.1%, ROE 水平触底反弹, 由过去三年的低点 3.7%, 上升到 2018 年 8.1%。2018 年公司资产负债率进一步回落到 27.93%, 股利支付率上升到 40%, 皆为 2009 年以来的十年最佳, 彰显管理层优秀的治理水平以及回馈投资者的良好意愿。
- 1070 万吨产能预计平稳释放。伴随 2017/2018 年公司红会四矿 (63 万吨/年)/宝积山煤矿 (60 万吨/年) 相继关闭退出, 公司煤炭产能下降 (5%/5%), 截止 2018 年底公司最新产能规模 1070 万吨, 包含王家山矿 (330 万吨/年)、红会一矿 (220 万吨/年)、大水头矿 (220 万吨/年)、魏家地矿 (300 万吨/年) 四个生产煤矿。当前矿井属于标准化大型生产矿井, 关闭风险较低, 预计产能将平稳释放。
- 长期催化: 白岩子矿井或将打开成长空间。2019 年 5 月公司公告收购“景泰煤业”白岩子矿井 60% 股权, 该矿井煤炭资源量 9075.8 万吨, 是甘肃省发现的储量最大的焦煤资源项目, 矿井设计生产能力 90 万吨/年, 服务年限 44.2 年。当前开工手续办理中, 值得重点关注。
- 风险提示。产能释放不及预期, 煤炭价格大幅下跌, 宏观经济下行导致煤炭需求不振风险。

### 交易数据

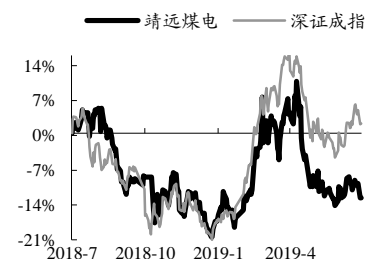
52 周内股价区间 (元)	2.42-3.55
总市值 (百万元)	6,015
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,287/2,284
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	16.39
日均成交额 (百万元)	49.65

### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,512
每股净资产	3.28
市净率	0.8
净负债率	-27.93%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.08	0.07
Q2	0.07	0.06
Q3	0.07	0.06
Q4	0.04	0.04
全年	0.25	0.23

### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-17%	-14%
相对指数	-6%	-5%	-16%

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,981	4,092	3,815	3,858	3,886
(+/-)%	34%	3%	-7%	1%	1%
经营利润 (EBIT)	786	725	497	424	322
(+/-)%	247%	-8%	-31%	-15%	-24%
净利润	552	573	521	500	442
(+/-)%	149%	4%	-9%	-4%	-11%
每股净收益 (元)	0.24	0.25	0.23	0.22	0.19
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.09	0.09	0.08
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	19.8%	17.7%	13.0%	11.0%	8.3%
净资产收益率 (%)	8.0%	7.8%	6.8%	6.3%	5.4%
投入资本回报率 (%)	13.4%	11.8%	8.8%	7.8%	6.2%
EV/EBITDA	5.89	3.84	4.24	3.99	3.77
市盈率	11.02	10.62	11.67	12.18	13.75
股息率 (%)	3.8%	3.8%	3.4%	3.3%	2.9%

模型更新时间: 2019.07.11

**股票研究**

能源  
煤炭

**靖远煤电 (000552)**

**首次覆盖**

**评级:** 中性

**目标价格:** 2.73

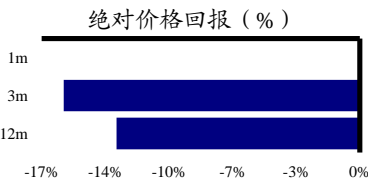
**当前价格:** 2.63

公司网址

www.jymdgs.com

**公司简介**

公司是西北地区首家煤炭上市公司。公司主营业务为煤炭生产和销售,并具备煤炭地质勘查与测绘服务、热电联产、瓦斯发电以及煤炭储运等业务能力,公司具备完整的煤炭产、供、销业务体系和煤电一体化产业链条。



52周价格范围

2.42-3.55

市值 (百万)

6,015

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	3,981	4,092	3,815	3,858	3,886
营业成本	2,652	2,918	2,866	2,988	3,111
税金及附加	162	169	157	159	160
销售费用	164	70	96	87	91
管理费用	209	203	193	194	196
<b>EBIT</b>	<b>786</b>	<b>725</b>	<b>497</b>	<b>424</b>	<b>322</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	12	6	9	8	8
财务费用	19	11	-110	-205	-212
<b>营业利润</b>	<b>761</b>	<b>673</b>	<b>649</b>	<b>633</b>	<b>545</b>
所得税	122	116	109	103	92
少数股东损益	1	1	1	1	1
<b>归母净利润</b>	<b>552</b>	<b>573</b>	<b>521</b>	<b>500</b>	<b>442</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	2,551	2,650	13,461	13,911	14,421
其他流动资产	2,178	2,351	2,092	2,143	2,167
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	3,120	3,224	3,054	2,899	2,735
无形及其他资产	1,963	1,905	1,908	1,900	1,891
<b>资产合计</b>	<b>9,812</b>	<b>10,130</b>	<b>20,515</b>	<b>20,853</b>	<b>21,214</b>
流动负债	2,680	2,509	2,065	2,102	2,197
非流动负债	262	321	10,836	10,836	10,836
股东权益	6,870	7,301	7,614	7,915	8,181
<b>投入资本(IC)</b>	<b>4,821</b>	<b>5,123</b>	<b>4,660</b>	<b>4,511</b>	<b>4,266</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	644	603	411	352	266
折旧与摊销	234	235	243	249	255
流动资金增量	280	312	-296	14	-72
资本支出	-167	-132	-95	-115	-93
<b>自由现金流</b>	<b>992</b>	<b>1,018</b>	<b>263</b>	<b>499</b>	<b>357</b>
经营现金流	609	526	1,081	757	772
投资现金流	296	-125	-86	-108	-85
融资现金流	-75	-286	9,816	-200	-177
<b>现金流净增加额</b>	<b>830</b>	<b>115</b>	<b>10,811</b>	<b>450</b>	<b>510</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	33.7%	2.8%	-6.8%	1.1%	0.7%
EBIT 增长率	246.5%	-7.8%	-31.5%	-14.6%	-24.2%
净利润增长率	149.1%	3.7%	-9.0%	-4.1%	-11.5%
利润率					
毛利率	33.4%	28.7%	24.9%	22.6%	19.9%
EBIT 率	19.8%	17.7%	13.0%	11.0%	8.3%
归母净利润率	13.9%	14.0%	13.7%	12.9%	11.4%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	8.0%	7.8%	6.8%	6.3%	5.4%
总资产收益率(ROA)	5.6%	5.7%	2.5%	2.4%	2.1%
投入资本回报率(ROIC)	13.4%	11.8%	8.8%	7.8%	6.2%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	41	38	39	39	39
应收账款周转天数	151	165	160	162	161
总资产周转天数	864	889	1,466	1,957	1,975
净利润现金含量	110.3%	91.8%	207.5%	151.6%	174.6%
资本支出/收入	4.2%	3.2%	2.5%	3.0%	2.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	30.0%	27.9%	62.9%	62.0%	61.4%
净负债率	-29.7%	-29.7%	-38.7%	-42.9%	-47.8%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	11.02	10.62	11.67	12.18	13.75
PB	1.17	0.80	0.80	0.77	0.74
EV/EBITDA	5.89	3.84	4.24	3.99	3.77
P/S	1.53	1.49	1.59	1.58	1.57
股息率	3.8%	3.8%	3.4%	3.3%	2.9%

