

审慎推荐-A (首次)

靖远煤电 000552.SZ

目标估值: - 元
 当前股价: 3.42 元
 2017 年 12 月 27 日

煤炭业务盈利显著改善, 关注甘肃地方国改

基础数据

上证综指	3306
总股本 (万股)	228697
已上市流通股 (万股)	155744
总市值 (亿元)	78
流通市值 (亿元)	53
每股净资产 (MRQ)	3.0
ROE (TTM)	7.0
资产负债率	30.7%
主要股东	靖远煤业集团有限责
主要股东持股比例	46.42%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

卢平

021-68407841
 luping@cmschina.com.cn
 S1090511040008

刘晓飞

021-68407539
 liuxiaofei@cmschina.com.cn
 S1090517070005

研究助理

王西典

wangxidian@cmschina.com.cn

事件:

经甘肃省人民政府批复, 甘肃煤田地质局持有的甘肃省煤炭资源开发投资公司 51% 股权将无偿划转至甘肃能源化工投资集团。甘肃省煤炭资源开发投资公司持有公司 3.92% 股份, 此次股东权益变更后, 公司控股股东仍为靖远煤业集团, 甘肃能源化工投资集团持有公司的股权比例由此前的 46.42% 提升至 50.32%。

评论:

1、甘肃能化投资集团定位省属煤炭资产整合主体, 国改动向值得关注

甘肃能化投资集团于今年 9 月挂牌运营, 主要承担省属煤炭企业供给侧改革和国企改革的重任, 此次受让甘肃省煤炭资源发开投资公司 51% 股权, 符合其省属煤炭资产整合主体的定位, 未来仍存有整合预期。目前甘肃能化投资集团旗下窑街煤电尚有煤炭产能 710 万吨/年, 公司作为甘肃省内唯一煤炭上市平台, 有望借国企东风接续优质资源, 进一步扩大体量。

2、千万吨级煤炭产量, 盈利能力显著改善

公司今年关闭红会四矿 (63 万吨/年), 目前持有 5 座生产矿井, 合计产能 1085 万吨/年。公司并无在建矿井, 后续也无矿井关闭计划, 预计未来煤炭年产量将稳定在 1000 万吨左右。今年以来煤炭板块盈利能力提升明显, 测算 2017 年上半年吨煤净利达到 63 元, 而 2016 年仅为 19 元/吨。十三五期间煤价有望持续高位, 预计煤炭板块未来三年将稳定贡献约 6.0 亿归母净利润, 对应 EPS 为 0.26 元/股。

3、煤价维持高位, 热电业务难以贡献盈利

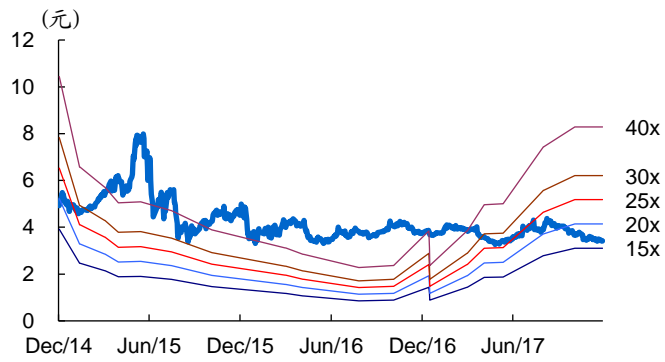
白银热电联产机组 (2*35 万千瓦) 于 2016 年正式投产, 全年贡献净利 0.2 亿。今年以来煤价持续高位, 成本压力致使热电业务盈利能力大幅下滑。依据 2017 年中报披露数据, 热电业务微亏 0.3 亿, 按售电量 12.89 亿度测算, 度电亏损约 0.025 元。预计未来三年热电业务仍将拖累公司业绩, 年亏损约 0.5 亿元。

4、给予“审慎推荐-A”投资评级

公司目前经营稳定, 未来三年归母净利润有望维持在 5.5-6.0 亿水平, 预计 EPS 分别为 0.25/0.26/0.26 元/股, 对应目前股价约 13 倍。甘肃能源化工投资集团未来仍有整合省属煤炭资源的动向, 旗下窑街煤电优质煤炭资产有望注入上市公司, 值得重点关注, 给予“审慎推荐-A”投资评级。

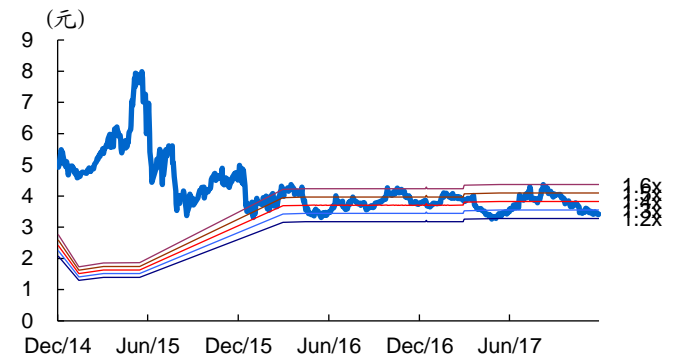
风险提示: 流动性大幅收紧; 煤价大幅回调; 地方国改进展低于预期; 移交“三供一业”产生大额资产减值;

图 1: 靖远煤电历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 靖远煤电历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3959	4084	5894	6805	7781
现金	2086	1671	2820	3700	4644
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	397	782	1024	1034	1045
应收款项	869	700	917	926	935
其它应收款	6	8	11	11	11
存货	412	310	345	349	352
其他	190	612	778	785	793
非流动资产	5299	4958	4751	4563	4393
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3411	3061	3020	2982	2946
无形资产	1692	1658	1493	1343	1209
其他	196	238	238	238	238
资产总计	9258	9041	10645	11368	12173
流动负债	3126	2750	3821	4131	4341
短期借款	544	529	1500	1800	2000
应付账款	1180	757	844	852	861
预收账款	80	60	67	68	68
其他	1322	1404	1410	1411	1412
长期负债	9	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	9	9	9	9
负债合计	3135	2759	3830	4139	4349
股本	1143	2287	2287	2287	2287
资本公积金	2868	1841	1841	1841	1841
留存收益	2110	2154	2687	3100	3695
少数股东权益	1	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	6122	6282	6814	7227	7822
负债及权益合计	9258	9041	10645	11368	12173

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(22)	488	359	889	880
净利润	180	222	578	587	595
折旧摊销	139	242	357	338	320
财务费用	41	31	(5)	(5)	(5)
投资收益	(12)	(6)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(351)	5	(562)	(21)	(21)
其它	(18)	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(906)	(655)	(150)	(150)	(150)
资本支出	(858)	(211)	(150)	(150)	(150)
其他投资	(47)	(444)	0	0	0
筹资活动现金流	2176	(166)	939	141	214
借款变动	(1099)	(258)	971	300	200
普通股增加	425	1143	0	0	0
资本公积增加	2942	(1028)	0	0	0
股利分配	(72)	(34)	(46)	(173)	0
其他	(19)	11	14	14	14
现金净增加额	1248	(333)	1148	880	944

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2647	2978	3899	3938	3978
营业成本	2070	2362	2633	2660	2686
营业税金及附加	103	107	160	161	163
营业费用	61	115	120	121	122
管理费用	209	166	300	300	300
财务费用	14	(5)	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	14	(6)	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	12	6	9	9	9
营业利润	187	244	691	701	711
营业外收入	14	19	8	8	8
营业外支出	3	5	20	20	20
利润总额	197	257	679	689	699
所得税	17	35	100	102	103
净利润	180	222	578	587	595
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属于母公司净利润	180	222	578	587	595
EPS (元)	0.16	0.10	0.25	0.26	0.26

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-20%	12%	31%	1%	1%
营业利润	-49%	31%	183%	1%	1%
净利润	-46%	23%	161%	1%	1%
获利能力					
毛利率	21.8%	20.7%	32.5%	32.5%	32.5%
净利率	6.8%	7.4%	14.8%	14.9%	15.0%
ROE	2.9%	3.5%	8.5%	8.1%	7.6%
ROIC	2.7%	3.0%	7.0%	6.5%	6.1%
偿债能力					
资产负债率	33.9%	30.5%	36.0%	36.4%	35.7%
净负债比率	5.9%	5.9%	14.1%	15.8%	16.4%
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
存货周转率	5.3	6.6	8.0	7.7	7.7
应收帐款周转率	3.5	3.8	4.8	4.3	4.3
应付帐款周转率	2.4	2.4	3.3	3.1	3.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.16	0.10	0.25	0.26	0.26
每股经营现金	-0.02	0.21	0.16	0.39	0.38
每股净资产	5.35	2.75	2.98	3.16	3.42
每股股利	0.03	0.04	0.08	0.00	0.00
估值比率					
PE	21.7	35.3	13.5	13.3	13.1
PB	.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.7	8.7	3.7	3.7	3.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

刘晓飞：毕业于南开大学，金融学硕士，2015年7月加入招商证券。

王西典：毕业于上海交大，工学硕士，2017年2月加入招商证券。

招商煤炭研究小组所获荣誉：荣获2007~2015年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师；2010~2015年度煤炭开采行业最佳分析师“金牛奖”；2008~2015年度煤炭开采行业最佳分析师“水晶球奖”。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。