

2018年09月21日

雷鳴科化 (600985.SH)

公司快報

證券研究報告

民爆用品

投資評級 買入-A

維持評級

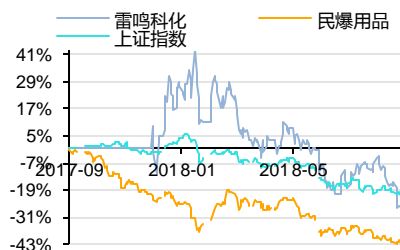
6 個月目標價: 13.68 元

股價 (2018-09-20) 9.17 元

交易數據

總市值 (百萬元)	19,370.53
流通市值 (百萬元)	2,410.38
總股本 (百萬股)	2,112.38
流通股本 (百萬股)	262.85
12 個月價格區間	8.97/17.67 元

股價表現



資料來源: Wind 資訊

升幅%	1M	3M	12M
相對收益	-22.29	-11.45	-5.98
絕對收益	-21.15	-17.85	-24.9

周泰

分析師

SAC 執業證書編號: S1450517090001
zhoutai@essence.com.cn

胡博

報告聯系人

hubo@essence.com.cn
010-83321067

相關報告

雷鳴科化: 淮北礦業中報亮眼, 估值修復值得期待/周泰	2018-08-31
雷鳴科化: 股權收購完成, 低估值焦煤股誕生/周泰	2018-08-19
雷鳴科化: 股權收購獲證監會有條件通過, 6 倍 PE 焦煤股有望誕生/周泰	2018-07-13
雷鳴科化: 轉型焦煤生產商, 具備低估值優勢/周泰	2018-05-14
雷鳴科化: 淮礦股份一季業績良好, 期待收購完成/周泰	2018-05-07

擬更名突出煤焦主業, 估值修復可期

■事件: 2018 年 9 月 20 日, 公司發布公告稱擬將公司中文名稱由“安徽雷鳴科化股份有限公司”變更為“淮北礦業控股股份有限公司”, 公司已就擬變更的公司名稱事先諮詢工商部門意見, 並收到淮北市工商行政管理局《企業名稱變更核准通知書》。

點評

■名稱變更, 突出煤焦主業: 公司分別於 2018 年 8 月 4 日和 8 月 18 日披露了《雷鳴科化關於重大資產重組標的資產過戶完成的公告》、《雷鳴科化關於發行股份及支付現金購買資產並募集配套資金暨關聯交易之發行股份購買資產發行結果暨股份變動公告》, 標志著重大資產重組已經實施完畢, 公司由一家民爆公司轉型為優質的焦煤公司。

■淮礦股份焦煤資產質地良好, 區位優勢明顯: 根據公告, 淮礦股份所處的淮北礦區是 13 個國家億噸級大型煤炭基地之一的兩淮煤炭基地的重要組成部分, 北接齊魯, 西連中原, 東臨江蘇, 南靠浙贛, 區位優勢明顯。淮礦股份原煤產量占華東地區原煤產量的 9.36%, 占安徽省原煤產量的 22.34%。淮礦股份目前擁有在產礦井 17 對, 合計產能 3575 萬噸, 權益產能 3348 萬噸。在建礦井僅產能 300 萬噸/年的信湖(花溝)礦一座, 據公告, 該礦井預計 2019 年 1 月投產。

■產銷量穩定, 精煤洗出率高: 公司年產量穩定在 3000 萬噸左右, 其中精煤洗出率 40% 左右, 居上市公司前列。且 2018 年預計焦煤價格中樞將穩定上移, 淮礦股份是華東地區最大的煉焦精煤生產企業之一, 且煤質優良, 靠近消費地, 將受益於焦煤價格上漲。

■環保推動焦炭去產能, 公司有望受益: 在環保壓力下, 焦炭行業正在去產能, 行業景氣度有望提升, 支撐焦炭均價走高, 公司焦炭業務有望貢獻盈利。目前焦炭主產區普遍面臨環保限產, 根據《關於加快全省化工鋼鐵煤電行業轉型升級高質量發展的實施意見》, 江蘇地區焦化產能或大量退出。公司緊鄰江蘇, 最具備區位優勢, 有望受益。(詳見點評《江蘇省严控焦化產能, 加速焦炭行業供需扭轉》)

■焦炭盈利有望增強: 淮礦股份下屬臨渙焦化 2016 年投產, 焦炭產能 440 萬噸 (權益產能 305.8 萬噸), 焦爐為 4 座 6 米 JN60 型焦爐, 屬於國內先進工藝, 符合環保要求, 有望不受環保限產影響或影響相對較小。在焦化行業去產能帶動焦炭價格上漲的背景, 公司焦炭業務的盈利能力有望增強。以 2017 年產量 300 萬噸 (權益產量 208.5 萬噸) 測算, 公司焦炭售價每上漲 100 元 (不含稅), 年化公司盈利增加 2.08 億元, 對應年化業績增幅 7.5%。目前焦化行業限產以及去產能仍在持續, 據統計局數據, 1-8 月焦炭產量同比下降 2.9%, 供給持續收縮,

而生铁产量增速转正，后续焦炭价格有望继续上涨，公司有望受益获取更大盈利空间。

■**2018 年业绩有望大幅增厚：**由于淮矿股份与公司属于同一控制人旗下（淮北矿业集团），我们预计收购完成后淮矿股份创造的收益可全部注入上市公司。我们预计 2018 年淮矿股份有望创造净利润 34.66 亿元左右，加上我们测算原有民爆业务净利润约为 1.45 亿元；合计 2018 年净利润有望达到 36.11 亿元

■**投资建议：**增发后总股本为 21.12 亿股，则摊薄后每股收益为 1.71 元/股，较 2017 年显著增厚，以 9 月 20 日股价计算折合 5.36 倍 PE，目前在焦煤股中估值偏低，估值修复可期。给予买入-A 投资评级，6 个月目标价 13.68 元。

■**风险提示：**宏观经济下行风险，下游需求萎缩风险；在建矿井无法按时投产，安全生产风险

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	835.9	956.5	55,404.3	57,066.4	58,207.7
净利润	90.1	118.9	3,611.0	3,731.9	3,785.1
每股收益(元)	0.04	0.06	1.71	1.77	1.79
每股净资产(元)	0.59	0.83	12.43	14.20	15.99

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	215.1	162.9	5.4	5.2	5.1
市净率(倍)	15.6	11.1	0.7	0.6	0.6
净利润率	10.8%	12.4%	6.5%	6.5%	6.5%
净资产收益率	7.3%	6.8%	13.8%	12.4%	11.2%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	11.3%	9.1%	445.7%	15.1%	17.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

財務報表預測和估值數據匯總

利潤表						財務指標					
(百萬元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百萬元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
營業收入	835.9	956.5	55,404.3	57,066.4	58,207.7	成長性					
減:營業成本	470.1	565.0	43,110.1	44,397.7	45,285.6	營業收入增長率	-7.6%	14.4%	5692.4%	3.0%	2.0%
營業稅費	12.0	18.5	664.9	713.3	739.2	營業利潤增長率	-17.8%	27.4%	3638.6%	3.8%	1.7%
銷售費用	55.7	58.7	221.6	239.7	250.3	淨利潤增長率	-22.5%	32.0%	2937.2%	3.3%	1.4%
管理費用	161.5	164.0	3,933.7	4,063.1	4,150.2	EBITDA 增長率	-7.2%	25.6%	4828.3%	2.6%	1.2%
財務費用	14.0	8.0	1,681.0	1,756.0	1,789.0	EBIT 增長率	-8.0%	16.9%	4652.1%	3.9%	1.8%
資產減值損失	13.5	2.6	400.0	300.0	300.0	NOPLAT 增長率	-10.9%	18.4%	4841.1%	3.3%	1.5%
加:公允價值變動收益	-	-	-	-	-	投資資本增長率	46.9%	0.5%	2957.2%	-11.3%	-130.7%
投資和匯兌收益	4.4	1.4	10.0	11.0	11.0	淨資產增長率	6.6%	37.4%	1363.8%	16.3%	14.3%
營業利潤	113.5	144.5	5,403.0	5,607.6	5,704.4	利潤率					
加:營業外淨收支	-0.4	5.9	-520.0	-520.0	-520.0	毛利率	43.8%	40.9%	22.2%	22.2%	22.2%
利潤總額	113.1	150.4	4,883.0	5,087.6	5,184.4	營業利潤率	13.6%	15.1%	9.8%	9.8%	9.8%
減:所得稅	19.6	27.4	634.8	686.8	710.3	淨利潤率	10.8%	12.4%	6.5%	6.5%	6.5%
淨利潤	90.1	118.9	3,611.0	3,731.9	3,785.1	EBITDA/營業收入	21.0%	23.1%	19.7%	19.6%	19.4%
						EBIT/營業收入	15.3%	15.6%	12.8%	12.9%	12.9%
資產負債表						運營效率					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	固定資產周轉天數	178	162	91	164	140
貨幣資金	284.1	542.2	1,677.0	12,758.3	66,504.0	流動營業資本周轉天數	58	51	-149	-149	-148
交易性金融資產	-	-	-	-	-	流動資產周轉天數	295	347	47	86	285
應收帳款	266.8	295.9	2,166.5	433.2	2,250.8	應收帳款周轉天數	115	106	8	8	8
應收票據	86.1	93.5	2,984.5	185.8	3,047.9	存貨周轉天數	27	25	13	13	13
預付帳款	8.3	13.6	2,169.0	75.5	2,213.9	總資產周轉天數	795	849	191	344	514
存貨	62.7	71.9	3,999.6	195.9	4,083.5	投資資本周轉天數	498	519	142	252	80
其他流動資產	62.8	58.4	500.0	207.1	255.2	投資回報率					
可供出售金融資產	20.3	19.2	46.0	47.0	47.0	ROE	7.3%	6.8%	13.8%	12.4%	11.2%
持有至到期投資	-	-	-	-	-	ROA	4.5%	5.1%	7.5%	8.3%	3.9%
長期股權投資	60.7	51.1	762.3	762.3	762.3	ROIC	11.3%	9.1%	445.7%	15.1%	17.2%
投資性房地產	-	-	-	-	-	費用率					
固定資產	396.7	462.5	27,641.7	24,252.8	20,864.0	銷售費用率	6.7%	6.1%	0.4%	0.4%	0.4%
在建工程	46.3	26.5	4,198.5	4,198.5	4,198.5	管理費用率	19.3%	17.2%	7.1%	7.1%	7.1%
無形資產	581.4	556.5	9,138.2	8,719.9	8,301.6	財務費用率	1.7%	0.8%	3.0%	3.1%	3.1%
其他非流動資產	217.0	227.5	1,025.7	978.4	987.8	三費/營業收入	27.7%	24.1%	10.5%	10.6%	10.6%
資產總額	2,093.3	2,418.9	56,309.1	52,814.8	113,516.6	償債能力					
短期債務	186.1	138.9	3,000.0	6,787.0	6,787.0	資產負債率	35.9%	23.8%	73.5%	40.6%	68.4%
應付帳款	264.8	307.7	27,234.9	1,135.2	27,802.3	負債權益比	55.9%	31.2%	277.4%	68.2%	216.5%
應付票據	6.6	-	13,172.5	393.4	13,443.8	流動比率	1.33	2.00	0.20	0.92	1.11
其他流動負債	121.1	90.5	23,073.4	6,673.1	22,851.1	速動比率	1.22	1.87	0.14	0.91	1.05
長期借款	140.0	-	5,400.0	5,400.0	5,400.0	利息保障倍數	9.08	18.68	4.21	4.19	4.19
其他非流動負債	32.3	37.7	3,016.8	1,029.0	1,361.2	分紅指標					
負債總額	751.0	574.7	74,897.7	21,417.7	77,645.4	DPS(元)	0.01	0.02	-	-	-
少數股東權益	102.9	100.8	738.1	1,407.0	2,096.0	分紅比率	33.3%	30.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	262.9	300.2	2,112.1	2,112.1	2,112.1	股息收益率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	923.9	1,382.4	24,145.1	27,877.9	31,663.0						
股東權益	1,342.3	1,844.2	26,995.3	31,397.1	35,871.2						
現金流量表						業績和估值指標					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
淨利潤	93.5	123.0	3,611.0	3,731.9	3,785.1	EPS(元)	0.04	0.06	1.71	1.77	1.79
加:折舊和攤銷	49.5	73.2	3,807.2	3,807.2	3,807.2	BVPS(元)	0.59	0.83	12.43	14.20	15.99
資產減值準備	13.3	1.6	-	-	-	PE(X)	215.1	162.9	5.4	5.2	5.1
公允價值變動損失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.6	11.1	0.7	0.6	0.6
財務費用	13.8	7.7	1,681.0	1,756.0	1,789.0	P/FCF	-1,612.4	-168.4	0.8	-0.5	0.4
投資損失	-4.4	-1.4	-10.0	-11.0	-11.0	P/S	23.2	20.3	0.3	0.3	0.3
少數股東損益	3.4	4.1	637.2	668.9	689.0	EV/EBITDA	23.1	16.0	3.2	2.3	-2.4
營運資金的變動	142.5	-51.0	45,998.0	-44,584.1	45,209.7	CAGR(%)	261.1%	231.3%	229.9%	261.1%	231.3%
經營活動產生現金流量	223.1	142.4	55,724.4	-34,631.2	55,269.0	PEG	0.8	0.7	0.0	0.0	0.0
投資活動產生現金流量	-415.6	-46.5	-45,197.1	10.0	11.0	ROIC/WACC	1.5	1.2	58.8	2.0	2.3
融資活動產生現金流量	300.2	160.8	36,191.4	118.7	-1,534.2	REP	2.0	2.1	0.0	0.3	1.0

資料來源: Wind 資訊, 安信證券研究中心預測

■ 公司評級體系

收益評級：

- 買入 — 未來 6-12 個月的投資收益率領先沪深 300 指數 15%以上；
- 增持 — 未來 6-12 個月的投資收益率領先沪深 300 指數 5%至 15%；
- 中性 — 未來 6-12 個月的投資收益率與沪深 300 指數的變動幅度相差-5%至 5%；
- 減持 — 未來 6-12 個月的投資收益率落后沪深 300 指數 5%至 15%；
- 賣出 — 未來 6-12 個月的投資收益率落后沪深 300 指數 15%以上；

風險評級：

- A — 正常風險，未來 6-12 個月投資收益率的波動小於等於沪深 300 指數波動；
- B — 較高風險，未來 6-12 個月投資收益率的波動大於沪深 300 指數波動；

■ 分析師聲明

周泰聲明，本人具有中國證券業協會授予的證券投資諮詢執業資格，勤勉盡責、誠實守信。本人對本報告的內容和觀點負責，保證信息來源合法合規、研究方法專業審慎、研究觀點獨立公正、分析結論具有合理依據，特此聲明。

■ 本公司具備證券投資諮詢業務資格的說明

安信證券股份有限公司（以下簡稱“本公司”）經中國證券監督管理委員會核准，取得證券投資諮詢業務許可。本公司及其投資諮詢人員可以為證券投資人或客戶提供證券投資分析、預測或者建議等直接或間接的有償諮詢服務。發布證券研究報告，是證券投資諮詢業務的一種基本形式，本公司可以對證券及證券相關產品的價值、市場走勢或者相關影響因素進行分析，形成證券估值、投資評級等投資分析意見，制作證券研究報告，並向本公司的客戶發布。

■ 免責聲明

本報告僅供安信證券股份有限公司（以下簡稱“本公司”）的客戶使用。本公司不會因為任何機構或個人接收到本報告而視其為本公司的當然客戶。

本報告基於已公開的資料或信息撰寫，但本公司不保證該等信息及資料的完整性、準確性。本報告所載的信息、資料、建議及推測僅反映本公司於本報告發布當日的判斷，本報告中的證券或投資標的價格、價值及投資帶來的收入可能會波動。在不同時期，本公司可能撰寫並發布與本報告所載資料、建議及推測不一致的報告。本公司不保證本報告所含信息及資料保持在最新狀態，本公司將隨時補充、更新和修訂有關信息及資料，但不保證及時公開發布。同時，本公司有權對本報告所含信息在不發出通知的情形下做出修改，投資者應當自行關注相應的更新或修改。任何有關本報告的摘要或節選都不代表本報告正式完整的觀點，一切須以本公司向客戶發布的本報告完整版本為準，如有需要，客戶可以向本公司投資顧問進一步諮詢。

在法律許可的情況下，本公司及所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券或期權並進行證券或期權交易，也可能為這些公司提供或者爭取提供投資銀行、財務顧問或者金融產品等相關服務，提請客戶充分注意。客戶不應將本報告作為作出其投資決策的惟一參考因素，亦不應認為本報告可以取代客戶自身的投資判斷與決策。在任何情況下，本報告中的信息或所表述的意見均不構成對任何人的投資建議，無論是否已經明示或暗示，本報告不能作為道義的、責任的和法律的依據或者憑證。在任何情況下，本公司亦不對任何人因使用本報告中的任何內容所引致的任何損失負任何責任。

本報告版權僅為本公司所有，未經事先書面許可，任何機構和個人不得以任何形式翻版、复制、發表、轉發或引用本報告的任何部分。如征得本公司同意進行引用、刊發的，需在允許的範圍內使用，並註明出處為“安信證券股份有限公司研究中心”，且不得對本報告進行任何有悖原意的引用、刪節和修改。

本報告的估值結果和分析結論是基於所預定的假設，並採用適當的估值方法和模型得出的，由於假設、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值結果和分析結論也存在局限性，請謹慎使用。

安信證券股份有限公司對本聲明條款具有惟一修改權和最終解釋權。

■ 銷售聯系人

上海聯系人	朱賢	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟碩丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李棟	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艷	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	劉恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京聯系人	溫鵬	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星漢	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋實	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	張瑩	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帥	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
深圳聯系人	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	楊晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王紅彥	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎歡	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信證券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国鳳凰大厦 1 栋 7 层

郵 編： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

郵 編： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

郵 編： 100034