

平煤股份 (601666.SH)

17年1季度净利3.2亿元，优质焦煤公司

● 16年扭亏为盈，17年1季度盈利3.2亿元

公司2016年净利润7.5亿元，扭亏为盈（2015年亏损21.4亿元）。折合每股收益0.32元。公司扣除非经常性损益后的净利润为0.8亿元，主要是公司处置非流动资产的损益金额达6.4亿元。

公司2017年一季度净利润3.2亿元，折合EPS为0.13元。

● 精煤洗出率提升至31%，17年1季度吨煤净利约41元

2016年：原煤产量2989万吨，同比减少15%，其中精煤产量918万吨，同比增加32%。精煤洗出率达31%，同比增加11个百分点。商品煤综合售价为409元/吨，同比增长31.0%，其中，混煤售价302元/吨，冶炼精煤售价679元/吨，其他洗煤售价144元/吨；吨煤成本336元/吨，同比增加25.1%；实现吨煤毛利73元/吨，同比增加67.3%；吨煤净利25元/吨。

2017年Q1：原煤产量764万吨，同比增加0.9%；精煤产量230万吨，同比增长8.9%，精煤洗出率30.1%。吨煤净利约41元。公司预计17年原煤产量3320万吨，同比增长11%，精煤产量900万吨，

● 未来有望受益国企改革带来的制度性红利

根据证券时报报道，17年1月河南省国有企业改革发展暨国资监管工作会议，明确河南省三家省管煤炭巨头企业（河南能化、平煤神马、郑煤集团）将改组为国有资本投资公司。此外，会议指出将探索建立各类国有资本运营平台，推进市场化债转股的进程，减小企业财务压力。我们预计未来公司有望受益国企改革带来的制度性红利。

● 预计17-19年EPS分别为0.47元、0.29元和0.29元

公司目前估值较低，预计17年PE约11倍，公司PB仅1.1倍，低于多数焦煤公司。维持“买入”评级。

风险提示：国内宏观经济增速低于预期，煤价超预期下跌。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,443.50	14,712.79	19,159.35	18,421.68	18,421.68
增长率(%)	-22.80%	18.24%	30.22%	-3.85%	0.00%
EBITDA(百万元)	-23.99	1,961.64	3,484.79	2,864.09	2,894.11
净利润(百万元)	-2,137.55	753.26	1,100.18	693.19	693.19
增长率(%)	-1,176.21%	135.24%	46.06%	-36.99%	0.00%
EPS(元/股)	-0.905	0.319	0.466	0.294	0.294
市盈率(P/E)		15.27	10.84	17.20	17.20
市净率(P/B)	1.18	1.06	1.12	1.08	1.03
EV/EBITDA	-896.39	10.48	5.20	6.12	5.91

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 5.05元

前次评级 买入

报告日期 2017-05-03

相对市场表现



分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

相关研究：

平煤股份跟踪报告：低估值焦煤公司，煤价上涨有望大幅提升盈利 2017-02-13

平煤股份(601666.SH)：剥离亏损资产，上半年盈利0.93亿元 2016-08-30

平煤股份(601666.SH)：4季度盈利改善，主要来自一次性收益 2015-04-14

联系人：宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

16 年扭亏为盈，17 年 1 季度盈利 3.2 亿元

公司2016年实现归母净利润7.5亿元，扭亏为盈（2015年亏损21.4亿元）。折合每股收益0.319元，其中单季度EPS分别为0.002元、0.038元、0.002元和0.277元。公司扣除非经常性损益后的净利润为0.8亿元，主要是公司处置非流动资产的损益金额达6.4亿元。

2016年第四季度归母净利润6.6亿元，同比大幅增加，扣除非经常性损益后的净利润为2.5亿元。公司2017年一季度实现归母净利润3.2亿元，较2016年同期（393.3万元）大幅增长，EPS为0.134元。营业收入和成本分别提高103%和96.8%。毛利率同比提高2.5个百分点。期间费用率同比下降6个百分点，其中管理费用下降31.2%。

表 1: 公司核心财务数据概览

	2015A	2016A	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	16A 同比	17Q1 同比
营业收入	124.4	147.1	26.2	29.0	35.8	56.2	53.1	18.2%	103.0%
营业成本	113.3	118.4	21.8	23.5	30.0	43.1	42.9	4.5%	96.8%
毛利率	9.0%	19.5%	16.7%	19.1%	16.0%	23.3%	19.2%	10.6%	2.5%
管理费用	14.8	12.9	2.4	2.7	2.9	5.0	1.6	-12.7%	-31.2%
销售费用	1.8	1.4	0.3	0.2	0.4	0.5	0.4	-20.5%	34.5%
财务费用	6.3	8.0	1.1	2.7	1.6	2.6	2.5	26.4%	126.0%
期间费用率	18.4%	15.2%	14.5%	19.3%	13.8%	14.3%	8.6%	-3.2%	-6.0%
营业利润	-15.2	7.1	0.1	0.5	0.2	6.2	4.0	-	-
净经营现金流	-2.8	35.1	-5.8	22.5	0.8	17.6	5.4	-	-
销售商品现金 /收入	69.5%	70.9%	44.5%	142.8%	59.4%	53.5%	66.3%	1.4%	48.8%
EPS	-0.91	0.32	0.00	0.04	0.00	0.28	0.13	-	-

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

精煤洗出率提升至 31%，17 年 1 季度吨煤净利约 41 元

2016年:

产量: 16年原煤产量2989万吨，同比减少15.0%，其中，精煤产量918万吨，同比增加31.6%，其他洗煤产量438万吨，同比增加1.8%。精煤洗出率达30.7%，较2015年（19.8%）同比增加10.9个百分点。

销量: 16年商品煤销量2594万吨，同比减少18.4%，其中，混煤销量1232万吨，同比减少40.4%，冶炼精煤销量923万吨，同比增加34.4%，其他洗煤销量440万吨，同比增加3.7%。公司煤炭销售结构发生了较大变化，其中，混煤占比下降至48%，冶炼精煤占比提升至37%（2015年分别为60%和22%），得益于精煤洗出率的提高。

吨煤指标: 16年商品煤售价较15年均有较大提升，商品煤综合售价为409元/吨，同比增长31.0%，其中，混煤售价302元/吨，冶炼精煤售价679元/吨，其他洗煤售价144

元/吨; 吨煤成本336元/吨, 同比增加25.1%; 实现吨煤毛利73元/吨, 同比增加67.3%; 吨煤净利25元/吨。

2017年第一季度:

原煤产量764万吨, 同比增加0.9%; 精煤产量230万吨, 同比增长8.9%, 精煤洗出率30.1%。商品煤销量615万吨, 同比减少4.8%。其中, 混煤和其他洗煤销量为295和95万吨, 分别同比减少6.9%和23.0%, 而精煤销量为225万吨, 同比增长9.2%, 吨煤净利约41元。

表 2: 公司产销量基本情况

	2015A	2016A	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016A 同比	2017Q1 环比
产量 (万吨)									
原煤	3515	2989	757	701	677	853	764	-15.0%	-10.5%
精煤	697	918	211	236	222	248	230	31.6%	-7.6%
其他洗煤	430	438	121	124	98	96	106	1.8%	10.2%
精煤洗出率	19.8%	30.7%	27.8%	33.7%	32.8%	29.1%	30.1%	10.9%	0.9%
销量 (万吨)									
商品煤销量	3178	2594	646	632	602	714	615	-18.4%	-13.9%
其中: 混煤	2066	1232	317	280	272	363	295	-40.4%	-18.7%
冶炼精煤	687	923	206	230	228	258	225	34.4%	-13.0%
其他洗煤	424	440	123	122	102	93	95	3.7%	2.4%
销量结构									
其中: 混煤	65.0%	47.5%	49.1%	44.3%	45.1%	50.8%	48.0%	-17.6%	-2.8%
冶炼精煤	21.6%	35.6%	31.9%	36.4%	37.9%	36.2%	36.6%	14.0%	0.4%
其他洗煤	13.3%	16.9%	19.1%	19.3%	16.9%	13.0%	15.4%	3.6%	2.5%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

表 3: 公司商品煤销售基本情况

	2015A	2016A	2016H1	2016H2	16A 同比	16H1 环比
销售价格 (元/吨)						
商品煤售价 (元/吨)	312	409	298	517	31.0%	73.6%
其中: 混煤	264	302	233	367	14.6%	57.8%
冶炼精煤	613	679	499	839	10.8%	68.1%
其他洗煤	64	144	99	201	125.8%	102.8%
商品煤销售收入 (亿元)	99.3	106.2	38.1	68.1	7.0%	78.6%
1、混煤	54.5	37.2	13.9	23.3	-31.7%	67.6%
2、冶炼精煤	42.1	62.7	21.8	40.9	48.8%	87.7%
3、其他洗煤	2.7	6.3	2.4	3.9	134.0%	61.1%
商品煤销售成本 (亿元)	85.4	87.2	31.4	55.8	2.2%	78.0%
商品煤销售毛利 (亿元)	13.9	19.0	6.8	12.3	36.6%	81.5%
吨煤收入 (元)	312	409	298	517	31.0%	73.6%

吨煤成本 (元)	269	336	245	424	25.1%	73.0%
吨煤毛利 (元)	44	73	53	93	67.3%	76.4%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

表 4: 公司主要矿区的基本情况表

矿区	煤种	产能 (万吨)	资源储量 (万吨)	可采储量 (万吨)
一矿	1/3 焦煤、肥煤	400	21927.0	9217.5
二矿	1/3 焦煤、贫煤	170	1380.6	776.7
四矿	1/3 焦煤	280	6387.3	2407.8
五矿	1/3 焦煤	190	11905.8	5900.3
六矿	贫煤	320	13604.5	4850.3
八矿	焦煤、肥煤	360	28283.5	12526.2
九矿	1/3 焦煤、贫煤	90	253.4	59.1
十矿	焦煤、肥煤	330	10270.4	5934
十一矿	1/3 焦煤、气煤	300	14936.1	9250.8
十二矿	1/3 焦煤	130	3711.4	1158.1
十三矿	1/3 焦煤、瘦煤	210	34344.2	18760.2
香山矿	焦煤	90	3295.6	1497.1
首山一矿		240	39443.6	25081
朝川矿 (二井、三井已出售)	焦煤、肥煤	180 (其中二井 60 万吨, 三井 30 万吨)	8044.2	5268
牛庄井田	焦煤、肥煤		3599.0	
合计		3200	201386.6	102687.1

数据来源: 公司年报, 国家能源局, 广发证券发展研究中心

宝丰县高效单晶硅电池项目已停建, 拟转让襄城县项目

公司先前出资6.02亿元, 与乐叶光伏、首山焦化合作在平顶山市宝丰县和许昌市襄城县分别建设了年产2GW高效单晶硅电池项目。前者由于项目选址与地方土地规划发生冲突, 并且合作方未能及时履行约定的必要开工条件, 因此项目未能按期推进, 至今处于停建状态。经与平宝新能源科技有限公司其他股东方协商, 终止在宝丰县建设的2GW高效单晶硅电池项目, 并注销河南平宝新能源科技有限公司。同时, 公司也将为许昌市襄城县年产2GW高线单晶硅电池片项目专门设立的控股子公司平襄新能源公司, 转让给关联方易成新能。

未来有望受益国企改革带来的制度性红利

根据证券时报报道, 17年1月河南省国有企业改革发展暨国资监管工作会议, 明确河南省三家省管煤炭巨头企业 (河南能化、平煤神马、郑煤集团) 将改组为国有资本投资公司。此外, 会议指出将探索建立各类国有资本运营平台, 推进市场化债转股的进程, 减小企业财务压力。我们预计未来公司有望受益国企改革带来的制度性红利。

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.47 元、0.29 元和 0.29 元

公司目前估值较低，预计17年PE约11倍，PB仅1.1倍，低于多数焦煤公司。维持“买入”评级。

风险提示

国内宏观经济增速低于预期，煤价超预期下跌。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	10761	12248	17132	17456	17860
货币资金	3849	5376	8251	8841	9245
应收及预付	5840	5501	7427	7161	7161
存货	953	1237	1321	1321	1321
其他流动资产	119	133	133	133	133
非流动资产	24652	25892	24535	24579	24591
长期股权投资	398	399	399	399	399
固定资产	19356	21905	20677	20499	20288
在建工程	3942	2509	2809	3109	3409
无形资产	793	670	599	521	444
其他长期资产	164	410	52	52	52
资产总计	35413	38140	41667	42035	42451
流动负债	16990	18009	21756	21708	21708
短期借款	4012	5142	5142	5142	5142
应付及预收	10567	11656	15403	15355	15355
其他流动负债	2412	1211	1211	1211	1211
非流动负债	8476	8573	8573	8573	8573
长期借款	1713	860	860	860	860
应付债券	6449	7449	7449	7449	7449
其他非流动负债	315	264	264	264	264
负债合计	25467	26582	30329	30281	30281
股本	2361	2361	2361	2361	2361
资本公积	2722	3323	3323	3323	3323
留存收益	4129	4981	5641	6057	6473
归属母公司股东权益	9333	10890	10670	11086	11502
少数股东权益	613	669	669	669	669
负债和股东权益	35413	38140	41667	42035	42451

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12443	14713	19159	18422	18422
营业成本	11328	11841	14282	14282	14282
营业税金及附加	333	382	497	478	478
销售费用	182	145	188	181	181
管理费用	1482	1295	1686	1621	1621
财务费用	632	798	1039	999	999
资产减值损失	44	204	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	33	659	0	0	0
营业利润	-1525	709	1467	861	861
营业外收入	30	108	108	108	108
营业外支出	12	44	44	44	44
利润总额	-1507	772	1467	924	924
所得税	634	64	367	231	231
净利润	-2141	708	1100	693	693
少数股东损益	-3	-45	0	0	0
归属母公司净利润	-2138	753	1100	693	693
EBITDA	-24	1962	3485	2864	2894
EPS (元)	-0.91	0.32	0.47	0.29	0.29

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-282	3513	3816	1852	1664
净利润	-2141	708	1100	693	693
折旧摊销	858	911	978	1004	1034
营运资金变动	-319	1455	1738	218	0
其它	1320	439	0	-64	-64
投资活动现金流	-2196	-1855	-502	-985	-982
资本支出	-1106	-1322	-502	-985	-982
投资变动	19	23	0	0	0
其他	-1109	-556	0	0	0
筹资活动现金流	3113	-689	-440	-277	-277
银行借款	7343	6980	0	0	0
债券融资	-4661	-5901	0	0	0
股权融资	0	89	0	0	0
其他	432	-1857	-440	-277	-277
现金净增加额	636	970	2875	590	404
期初现金余额	2105	3849	5376	8251	8841
期末现金余额	2741	4819	8251	8841	9245

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-22.8	18.2	30.2	-3.9	-
营业利润增长	-813.3	146.5	107.0	-41.3	-
归属母公司净利润增长	-1,176.	135.2	46.1	-37.0	-
获利能力(%)					
毛利率	9.0	19.5	25.5	22.5	22.5
净利率	-17.2	4.8	5.7	3.8	3.8
ROE	-22.9	6.9	10.3	6.3	6.0
ROIC	-6.3	4.8	11.0	8.2	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	71.9	69.7	72.8	72.0	71.2
净负债比率	1.1	0.8	0.5	0.5	0.4
流动比率	0.63	0.68	0.79	0.80	0.82
速动比率	0.56	0.59	0.70	0.72	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.40	0.48	0.44	0.44
应收账款周转率	10.05	14.20	14.20	14.20	14.20
存货周转率	10.15	10.81	10.81	10.81	10.81
每股指标(元)					
每股收益	-0.91	0.32	0.47	0.29	0.29
每股经营现金流	-0.12	1.49	1.62	0.78	0.70
每股净资产	3.95	4.61	4.52	4.70	4.91
估值比率					
P/E	-5.1	15.3	10.8	17.2	17.2
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	-896.4	10.5	5.2	6.1	5.9

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014年-2016年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014年-2016年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 姚遥：研究助理，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心，2015-2016年煤炭行业新财富第一名(团队)，水晶球第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。