

2017年07月19日

平煤股份 (601666.SH)

业绩有望大幅改善，资产注入可期

事件：2017年7月19日，公司发布2017年半年度业绩预增公告。经初步测算，报告期内，公司实现归属上市公司股东的净利润约6.4亿元(+88.37%)，盈利明显提升。

点评：

■**2016年扭亏为盈，2017年盈利持续改善：**根据公司2016年年报，2016年度实现归母净利7.5亿元(+151%)，实现扭亏为盈；公司剥离亏损矿井并对重组在建资产计提资产减值准备，扣非后归母净利为8.1亿元。根据公司2017年半年度业绩预增公告，归母净利预计约为6.4亿元，而一季度归母净利为3.2亿元，预计二季度业绩超一季度，公司盈利或将持续改善。

■**煤价中枢上移，盈利能力显著提升：**据煤炭资源网，公司所在地平顶山1/3焦煤价格自2016年9月开始攀升，2017年开始价格高位企稳，2016年均价约819元/吨，2017年上半年均价约为1370元/吨，增加了67.22%。据公司2016年年报，商品煤综合售价为409.38元/吨，结合产地煤价上涨趋势以及下游需求复苏，预计公司盈利有望明显改善。

■**优化产品结构，精煤战略初见成效：**公司于2017年3月转让控股子公司平襄新能源公司50.2%的股权，剥离新能源业务聚焦煤炭主业。根据公司2016年年报，公司未来将充分发挥洗煤优势，提升洗选率，2016年原煤产量2989万吨，精煤产量918万吨，出洗率达31%。公司计划2017年度原煤产量3320万吨，其中冶金煤产量有望增大。

■**有望受益国企改革，集团资产注入可期：**公司位于平顶山，是中南地区最大炼焦煤生产基地。据证券网讯，平煤神马集团于2017年3月明确定制混改方案，未来将煤焦核心产业注入平煤股份。据集团公告，截至2016年底，平煤神马集团在上市公司体外还有矿井27座，产能合计889万吨/年，焦炭产能约1500万吨，资产注入可期。

■**投资建议：**预计2017-2019年公司归母净利为15.80/20.38/24.94亿元，折合EPS分别为0.67/0.86/1.06。考虑煤炭板块整体景气回升，公司目前估值处于低位，给予“买入-A”评级，12XPE，6个月目标价8.00元。

■**风险提示：**煤价回调大幅下跌

公司快报

证券研究报告

炼焦煤

投资评级 买入-A

首次评级

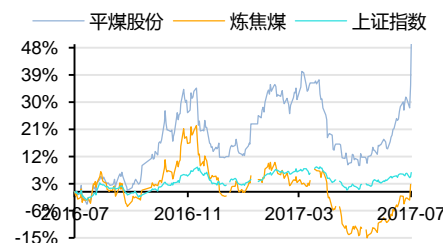
6个月目标价：8.00元

股价(2017-07-19) 6.49元

交易数据

总市值(百万元)	15,323.96
流通市值(百万元)	14,846.31
总股本(百万股)	2,361.16
流通股本(百万股)	2,287.57
12个月价格区间	4.18/6.49元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	23.31	25.19	27.33
绝对收益	26.76	26.26	33.48

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004

hengkun@essence.com.cn

010-83321058

胡博

报告联系人

hubo@essence.com.cn

010-83321067

相关报告

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	12,443.5	14,712.8	24,276.1	25,489.9	26,764.4
净利润	-2,137.6	753.3	1,579.7	2,038.1	2,494.2
每股收益(元)	-0.91	0.32	0.67	0.86	1.06
每股净资产(元)	3.95	4.61	5.12	5.95	6.96
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	-7.2	20.3	9.7	7.5	6.1
市净率(倍)	1.6	1.4	1.3	1.1	0.9
净利润率	-17.2%	5.1%	6.5%	8.0%	9.3%
净资产收益率	-22.9%	6.9%	13.1%	14.5%	15.2%
股息收益率	0.0%	0.0%	1.1%	0.5%	0.7%
ROIC	-6.4%	6.8%	10.7%	9.5%	13.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,443.5	14,712.8	24,276.1	25,489.9	26,764.4	成长性					
减:营业成本	11,328.4	11,840.9	18,207.1	19,117.4	19,805.7	营业收入增长率	-22.8%	18.2%	65.0%	5.0%	5.0%
营业税费	332.8	381.9	606.9	637.2	669.1	营业利润增长率	-813.3%	-146.5%	195.4%	25.9%	21.8%
销售费用	181.7	144.5	303.7	318.6	334.6	净利润增长率	-1176.2	-135.2%	109.7%	29.0%	22.4%
管理费用	1,482.5	1,294.5	2,427.6	2,549.0	2,944.1	EBITDA 增长率	-102.0%	-6845.7	54.5%	3.7%	3.7%
财务费用	631.6	798.2	788.0	383.4	-47.0	EBIT 增长率	-284.3%	-268.7%	91.2%	4.7%	4.8%
资产减值损失	43.9	203.6	50.0	50.0	50.0	NOPLAT 增长率	-446.1%	-208.9%	56.3%	4.7%	4.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	2.1%	-0.4%	18.5%	-27.6%	21.1%
投资和汇兑收益	32.8	659.4	200.0	200.0	200.0	净资产增长率	-17.9%	16.2%	10.6%	15.2%	15.9%
营业利润	-1,524.5	708.5	2,092.8	2,634.2	3,208.0	利润率					
加:营业外净收支	17.8	63.7	55.4	45.6	54.9	毛利率	9.0%	19.5%	25.0%	25.0%	26.0%
利润总额	-1,506.8	772.2	2,148.2	2,679.8	3,262.9	营业利润率	-12.3%	4.8%	8.6%	10.3%	12.0%
减:所得税	634.2	63.8	537.0	670.0	815.7	净利润率	-17.2%	5.1%	6.5%	8.0%	9.3%
净利润	-2,137.6	753.3	1,579.7	2,038.1	2,494.2	EBITDA/营业收入	-0.3%	16.4%	15.4%	15.2%	15.0%
						EBIT/营业收入	-7.2%	10.2%	11.9%	11.8%	11.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	435	505	319	292	267
						流动资产周转天数	-70	-109	-41	-47	-53
						流动营业资本周转天数	297	281	229	231	232
						应收账款周转天数	39	28	29	32	30
						存货周转天数	32	27	25	26	25
						总资产周转天数	967	900	607	578	551
						投资资本周转天数	581	495	327	291	258
						投资回报率					
						ROE	-22.9%	6.9%	13.1%	14.5%	15.2%
						ROA	-6.0%	1.9%	3.7%	5.3%	5.6%
						ROIC	-6.4%	6.8%	10.7%	9.5%	13.7%
						费用率					
						销售费用率	1.5%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%
						管理费用率	11.9%	8.8%	10.0%	10.0%	11.0%
						财务费用率	5.1%	5.4%	3.2%	1.5%	-0.2%
						三费/营业收入	18.4%	15.2%	14.5%	12.8%	12.1%
						偿债能力					
						资产负债率	71.9%	69.7%	70.7%	61.5%	61.0%
						负债权益比	256.1%	230.0%	241.7%	159.6%	156.3%
						流动比率	0.63	0.68	0.76	0.85	1.04
						速动比率	0.58	0.61	0.67	0.76	0.92
						利息保障倍数	-1.41	1.89	3.66	7.87	-67.29
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	0.07	0.03	0.05
						分红比率	0.0%	0.0%	10.3%	3.4%	4.6%
						股息收益率	0.0%	0.0%	1.1%	0.5%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-2,141.0	708.5	1,579.7	2,038.1	2,494.2	EPS(元)	-0.91	0.32	0.67	0.86	1.06
加:折旧和摊销	857.9	910.7	853.1	853.1	853.1	BVPS(元)	3.95	4.61	5.12	5.95	6.96
资产减值准备	43.9	203.6	-	-	-	PE(X)	-7.2	20.3	9.7	7.5	6.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.6	1.4	1.3	1.1	0.9
财务费用	665.1	828.9	788.0	383.4	-47.0	P/FCF	13.0	16.8	-5.0	4.8	-11.5
投资损失	-32.8	-659.4	-200.0	-200.0	-200.0	P/S	1.2	1.0	0.6	0.6	0.6
少数股东损益	-3.5	-44.8	31.5	-28.2	-47.1	EV/EBITDA	-612.6	8.6	7.3	4.8	5.0
营运资金的变动	760.8	1,870.9	-4,624.1	5,863.4	-4,566.2	CAGR(%)	-197.9%	51.2%	92.5%	-197.9%	51.2%
经营活动产生现金流量	-282.2	3,513.2	-1,571.8	8,909.8	-1,513.0	PEG	0.0	0.4	0.1	-0.0	0.1
投资活动产生现金流量	-2,195.5	-1,854.5	200.0	200.0	200.0	ROIC/WACC	-0.6	0.7	1.0	0.9	1.3
融资活动产生现金流量	3,113.4	-688.7	-2,062.5	-5,876.9	-233.7	REP	-1.8	1.6	1.1	1.2	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

衡昆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 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

邮编： 100034