

# 平煤股份 (601666.SH)

## 降本增效成果显著，高股息率彰显投资价值

**事件：公司发布四季度经营数据公告。**2020年全年原煤产量3,081.9万吨，同比增8.8%；商品煤销量3151.6万吨，其中自有商品煤销量2,785.9万吨，同比增2.6%；商品煤销售收入211.1亿元，同比降1.6%；商品煤销售成本149.8亿元，同比降10.9%，商品煤毛利61.4亿元，同比增31.9%。

**澳煤严控下，焦煤格局持续向好，主焦或尤为紧缺。**国内新增产能有限，澳煤进口受限，焦煤整体供应偏紧。一方面，国内新增炼焦煤产能尤其是主焦煤产能较少，供应难有明显增量；一方面，蒙煤进口量迟迟不及预期，中澳地缘政治矛盾暂无缓和迹象，后期进口优质主焦煤资源面临减少。而需求方面随着新建焦炉的陆续投产，焦煤需求亦将呈现逐步递增状态，同时由于新增焦化产能设备多以大型焦炉为主，对优质低硫焦煤的需求将大幅增加，可能会造成低硫主焦供应尤其紧张。据钢之家数据显示，2021年2月3日河南主焦煤（车板价）较2020年年底上涨80元/吨。

**坚持精煤战略、降本增效，吨煤毛利持续改善。**公司把落实“精煤战略”作为首要任务，对产品结构进行调整，加大精煤产量占比，提升资源价值。同时，公司大力实施“机械化代人，智能化减人”以及“降本增效”战略，2020年10月即已完成1.1万人的人员压减目标，预计压缩成本4-5亿元，吨煤毛利提升显著。2020年全年公司商品煤综合售价670元/吨，同比略降0.7%；吨煤成本475元/吨，同比降低10.1%；吨煤毛利大幅提升33.1%至195元/吨。未来公司将延续“精煤战略”、“降本增效”等发展策略，以煤矿“智能化”建设为抓手，持续优化盈利能力，在股权激励的带动下，业绩可期。

**激励条件上修业绩增速，彰显发展信心。**2020年11月公司修改股权激励计划，相较修订前的激励计划，本次激励的业绩条件修改得更为乐观：①扣非归母净利润增速由原先的2020/2021/2022相比2017-2019均值（10.66亿元）增长20%/25%/30%，调整为2021/2022/2023相较于2019年（11.33亿元）增长40%/60%/80%。②2020/2021/2022每股收益分别不低于0.56元/0.59元/0.62元，调整为2021/2022/2023分别不低于0.69元/0.79元/0.89元。③新增“ΔEVA为正值”、“净资产收益率2021/2022/2023分别不低于9.9%/10.8%/11.5%”两项指标。激励条件的设置足以彰显公司内部对公司长期发展的看好，且深入基层的激励方式，有助于自下而上的为公司业绩提速保驾护航。2021年1月公司将激励对象由683名调整为679名，授予的限制性股票总额由2108.6万股调整为2097.2万股。

**积极回报股东，3年累计股息保底16.1%。**为积极回报股东、充分保障股东的合法权益，公司2020年2月发布“2019年至2021年股东分红回报规划”，提出公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的可供分配利润的60%且每股派息不低于0.25元。未来3年公司累计保底股息高达16.1%（以2月3日收盘价4.65元计）。若结合对公司盈利预测，预计公司2020年~2022年股息至少为7.4%、7.6%、8.6%，3年累计保底股息23.5%（以2月3日收盘价4.65元计）。

**投资建议。**我们预计公司2020-2022年实现归母净利润13.3亿元、13.6亿元、15.5亿元，对应PE分别为8.2、7.9、7.0。公司作为中南地区焦煤龙头，具有稳定的下游用户、良好的地理区位条件，加之公司“精煤战略”、“降本提质”成效逐步显现，为公司高质量发展打下坚实基础，考虑到公司高且稳定的分红规划，维持“增持”评级。

**风险提示：**煤价大幅下跌；精煤产量下滑。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	20,153	23,635	24,467	23,894	24,267
增长率 yoy (%)	-2.8	17.3	3.5	-2.3	1.6
归母净利润（百万元）	715	1,155	1,326	1,362	1,552
增长率 yoy (%)	-48.1	61.5	14.8	2.7	14.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.31	0.50	0.57	0.59	0.67
净资产收益率 (%)	6.0	8.2	8.8	8.4	8.8
P/E（倍）	15.1	9.4	8.2	7.9	7.0
P/B（倍）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

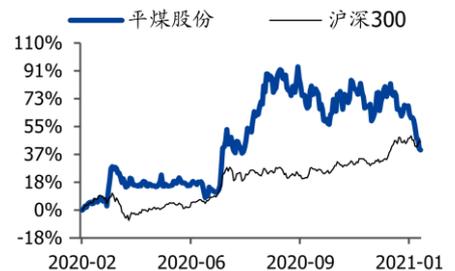
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
最新收盘价	4.65
总市值(百万元)	10,823.83
总股本(百万股)	2,327.70
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	14.15

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《平煤股份（601666.SH）：上修业绩增速，彰显发展信心》2020-11-08
- 2、《平煤股份（601666.SH）：中报业绩超预期，降本增效成果显现》2020-08-12
- 3、《平煤股份（601666.SH）：竞争优势比作为降本增效创佳绩》2020-08-06





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com