

平煤股份 (601666.SH)

精煤产销均创新高，降本提质成效显著

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。2020 年全年，公司实现营收 224.0 亿元，同比减少 5.3%（追溯调整后）；实现归母净利润 13.9 亿元，同比增长 20.3%（追溯调整后）。2021 年 Q1，公司实现实现营收 63.1 亿元，同比增长 8.3%（追溯调整后）；实现归母净利润 5.4 亿元，同比增长 80.5%（追溯调整后）。

精煤战略效果显著，精煤产量稳步提高。产销方面，公司 2020 年实现原煤产量 3082 万吨，同比增 8.8%；实现商品煤销量 3152 万吨，其中自有商品煤销量 2786 万吨，同比增 2.6%。2021 年一季度，公司实现原煤产量 783 万吨，同比增 3%，环比下降 1.4%；商品煤销量 814 万吨，其中自有商品煤销量 728 万吨，同比增 3.4%。**产品结构方面**，公司把落实“精煤战略”作为首要任务，加大动力煤向冶炼精煤的转化力度。2020 年，公司实现精煤产量完成 1151 万吨，同比增长 7.3%；实现精煤销售量 1170 万吨，同比增长 11.8%，精煤产销均创历史最好水平。

今年以来，焦煤格局持续改善带动价格走强。2020 年公司商品煤售价 669.1 元/吨，同比下降 10.4%，其中精煤售价 1178.4 元/吨，同比下降 4.5%，主因焦炭产能大幅压减致焦煤需求承压。今年以来，随着新建焦化产能陆续投产，后期炼焦煤需求总体将会呈增长态势，且由于新增焦化产能设备多以大型焦炉为主，对优质低硫主焦煤的需求更甚。而供给端，目前澳煤问题仍未解决，后期进口优质主焦煤资源面临减少；外加国内部分煤矿因安全压力将逐步关闭退出，焦煤整体供应面临较大收缩幅度，焦煤格局边际改善，持续向好，焦煤价格逐步走强。2020 年一季度，公司吨煤售价 733 元/吨，同比增长 12.4%。

降本增效持续推进，吨煤成本明显下滑。公司加强成本控制，大力实施“机械化代人，智能化减人”、“降本增效”战略，2020 年全年压减员工 1.2 万人，预计压缩成本 4-5 亿元。2020 年吨煤销售成本 474.2 元，同比降 15.8%，降本效果显著。

积极回报股东，股息率高达 5.9%。为积极回报股东、充分保障股东的合法权益，公司 2020 年每 10 股派发现金股利 3.6 元（含税），共计分红 8.3 亿元，分红比率 60.1%；以 4 月 26 日收盘价计，股息率高达 5.9%，配置价值凸显。

投资建议：预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 20.6 亿元、22.8 亿元、23.6 亿元，对应 PE 分别为 6.9、6.2、6.0。公司作为中南地区焦煤龙头，具有稳定的下游用户、良好的地理区位优势，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 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 23,635 | 22,397 | 23,887 | 24,468 | 24,822 |
| 增长率 yoy (%) | 17.3 | -5.2 | 6.7 | 2.4 | 1.4 |
| 归母净利润（百万元） | 1,155 | 1,388 | 2,063 | 2,281 | 2,356 |
| 增长率 yoy (%) | 61.5 | 20.1 | 48.7 | 10.5 | 3.3 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.49 | 0.59 | 0.88 | 0.97 | 1.00 |
| 净资产收益率 (%) | 8.2 | 9.2 | 11.7 | 11.5 | 10.7 |
| P/E（倍） | 12.3 | 10.2 | 6.9 | 6.2 | 6.0 |
| P/B（倍） | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |

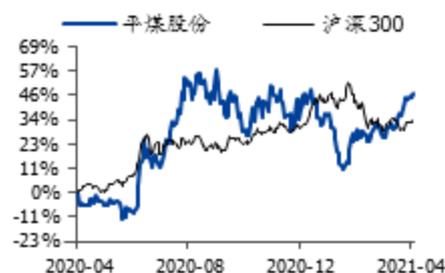
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入（调高）

股票信息

| | |
|----------------|-----------|
| 行业 | 煤炭开采 |
| 前次评级 | 增持 |
| 04 月 26 日收盘价 | 6.04 |
| 总市值(百万元) | 14,186.01 |
| 总股本(百万股) | 2,348.68 |
| 其中自由流通股(%) | 99.11 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 12.79 |

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@qszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 《平煤股份（601666.SH）：降本增效成果显著，高股息率彰显投资价值》2021-02-04
- 《平煤股份（601666.SH）：上修业绩增速，彰显发展信心》2020-11-08
- 《平煤股份（601666.SH）：中报业绩超预期，降本增效成果显现》2020-08-12



财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 16889 | 12375 | 16980 | 20478 | 19656 | 营业收入 | 23635 | 22397 | 23887 | 24468 | 24822 |
| 现金 | 10938 | 7657 | 11828 | 14465 | 13692 | 营业成本 | 18740 | 16129 | 16839 | 17327 | 17559 |
| 应收票据及应收账款 | 1850 | 995 | 1659 | 1603 | 1943 | 营业税金及附加 | 679 | 661 | 704 | 722 | 732 |
| 其他应收款 | 109 | 133 | 125 | 140 | 129 | 营业费用 | 219 | 946 | 693 | 734 | 745 |
| 预付账款 | 382 | 864 | 783 | 1174 | 1082 | 管理费用 | 701 | 828 | 717 | 759 | 794 |
| 存货 | 1455 | 1123 | 982 | 1494 | 1208 | 研发费用 | 404 | 486 | 518 | 531 | 539 |
| 其他流动资产 | 2155 | 1602 | 1602 | 1602 | 1602 | 财务费用 | 1117 | 1205 | 1142 | 982 | 912 |
| 非流动资产 | 37372 | 41148 | 42112 | 41603 | 40712 | 资产减值损失 | 0 | 5 | 239 | 61 | 50 |
| 长期投资 | 1150 | 1732 | 2365 | 3011 | 3653 | 其他收益 | 12 | 126 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 31763 | 33889 | 34749 | 34100 | 32986 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 810 | 823 | 795 | 791 | 798 | 投资净收益 | 69 | 107 | 73 | 87 | 83 |
| 其他非流动资产 | 3648 | 4703 | 4204 | 3701 | 3275 | 资产处置收益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 54261 | 53522 | 59092 | 62081 | 60368 | 营业利润 | 1671 | 2445 | 3108 | 3439 | 3575 |
| 流动负债 | 23467 | 23645 | 28451 | 31067 | 29039 | 营业外收入 | 73 | 46 | 56 | 58 | 53 |
| 短期借款 | 3784 | 4335 | 4004 | 4041 | 4127 | 营业外支出 | 29 | 279 | 99 | 110 | 129 |
| 应付票据及应付账款 | 13051 | 13553 | 14220 | 17283 | 14643 | 利润总额 | 1714 | 2212 | 3065 | 3388 | 3499 |
| 其他流动负债 | 6632 | 5757 | 10227 | 9743 | 10269 | 所得税 | 385 | 585 | 720 | 796 | 822 |
| 非流动负债 | 14495 | 12107 | 10504 | 8463 | 6323 | 净利润 | 1329 | 1628 | 2345 | 2592 | 2677 |
| 长期借款 | 11075 | 8413 | 6809 | 4769 | 2629 | 少数股东损益 | 174 | 240 | 281 | 311 | 321 |
| 其他非流动负债 | 3420 | 3694 | 3694 | 3694 | 3694 | 归属母公司净利润 | 1155 | 1388 | 2063 | 2281 | 2356 |
| 负债合计 | 37961 | 35752 | 38955 | 39530 | 35362 | EBITDA | 4967 | 5285 | 5697 | 5963 | 5987 |
| 少数股东权益 | 1973 | 2153 | 2434 | 2745 | 3066 | EPS (元) | 0.49 | 0.59 | 0.88 | 0.97 | 1.00 |
| 股本 | 2361 | 2328 | 2349 | 2349 | 2349 | | | | | | |
| 资本公积 | 3079 | 3065 | 3065 | 3065 | 3065 | | | | | | |
| 留存收益 | 8465 | 9160 | 11143 | 13235 | 15266 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 14326 | 15618 | 17702 | 19806 | 21940 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 54261 | 53522 | 59092 | 62081 | 60368 | | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 1770 | 2614 | 10750 | 7262 | 3563 |
| 净利润 | 1329 | 1628 | 2345 | 2592 | 2677 |
| 折旧摊销 | 2358 | 2298 | 1944 | 2057 | 2123 |
| 财务费用 | 1117 | 1205 | 1142 | 982 | 912 |
| 投资损失 | -69 | -107 | -73 | -87 | -83 |
| 营运资金变动 | -3255 | -2649 | 5392 | 1717 | -2065 |
| 其他经营现金流 | 290 | 239 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -3267 | -3516 | -2835 | -1462 | -1149 |
| 资本支出 | 2328 | 3853 | 332 | -1155 | -1533 |
| 长期投资 | -700 | -561 | -632 | -582 | -642 |
| 其他投资现金流 | -1639 | -224 | -3136 | -3199 | -3324 |
| 筹资活动现金流 | 495 | -1592 | -3744 | -3163 | -3188 |
| 短期借款 | -108 | 551 | -331 | 37 | 86 |
| 长期借款 | 1205 | -2662 | -1603 | -2041 | -2140 |
| 普通股增加 | 0 | -33 | 21 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 133 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -735 | 567 | -1830 | -1160 | -1133 |
| 现金净增加额 | -1000 | -2494 | 4171 | 2637 | -774 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 17.3 | -5.2 | 6.7 | 2.4 | 1.4 |
| 营业利润(%) | 36.6 | 46.4 | 27.1 | 10.7 | 3.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | 61.5 | 20.1 | 48.7 | 10.5 | 3.3 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 20.7 | 28.0 | 29.5 | 29.2 | 29.3 |
| 净利率(%) | 4.9 | 6.2 | 8.6 | 9.3 | 9.5 |
| ROE(%) | 8.2 | 9.2 | 11.7 | 11.5 | 10.7 |
| ROIC(%) | 6.0 | 6.6 | 8.8 | 9.1 | 9.0 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 70.0 | 66.8 | 65.9 | 63.7 | 58.6 |
| 净负债比率(%) | 51.0 | 56.1 | 15.8 | -6.5 | -11.0 |
| 流动比率 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 应收账款周转率 | 10.6 | 15.7 | 18.0 | 15.0 | 14.0 |
| 应付账款周转率 | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.49 | 0.59 | 0.88 | 0.97 | 1.00 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.75 | 1.11 | 4.58 | 3.09 | 1.52 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.89 | 6.23 | 7.10 | 8.00 | 8.91 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 12.3 | 10.2 | 6.9 | 6.2 | 6.0 |
| P/B | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 4.9 | 5.0 | 3.5 | 2.6 | 2.4 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

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 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | | 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