

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

平煤股份(601666)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

周杰

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

杜冲

执业编号: S1500520100002

联系电话: 010-63080940

邮箱: duchong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

20 年逆势高增长，21Q1 业绩超预期

2021 年 04 月 27 日

事件: 4 月 26 日公司发布 2020 年报, 报告期内公司实现营业收入 223.97 亿元, 同比降 5.31%; 其中主营煤炭业务收入 211.15 亿元, 同比降 1.62%。利润总额 22.12 亿元, 同比增 28.95%; 归母净利润 13.88 亿元, 同比增 20.31%; 扣非后归母净利润为 14.59 亿元, 同比增 28.78%; 基本每股收益 0.60 元, 同比增 0.11 元。向股东派发 2020 年现金股利 0.36 元/股(含税), 对应 4 月 26 日收盘价的股息率 5.96%。

4 月 26 日公司发布 2021 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 63.14 亿元, 同比增 8.38%, 环比增 13.59%; 其中主营煤炭业务收入 59.71 亿元, 同比增 10.63%, 环比增 13.65%。利润总额 8.56 亿元, 同比增 70.75%, 环比增 59.05%; 归母净利润 5.45 亿元, 同比增 81.69%, 环比增 58.71%; 扣非后归母净利润为 5.39 亿元, 同比增 79.77%, 环比增 24.41%; 基本每股收益 0.24 元。

点评:

- **公司“精煤战略”和“降本增效”实施效果显著, 吨煤盈利能力逆势提升。** 20 年公司原煤产量 3,081.89 万吨, 同比增 249.49 万吨(8.81%); 商品煤销量 3,151.58 万吨, 同比降 28.80 万吨(-0.91%)。公司今年持续加大原煤入洗力度, 精煤销量完成 1151 万吨, 同比增 79 万吨(7.37%), 精煤销售占比 41.32%, 同比提升 1.83 个 pct。20 年公司商品煤综合售价 669.97 元/吨, 受疫情冲击, 同比略降 4.86 元/吨(-0.72%)。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, 公司商品煤销售成本同比降 53.26 元/吨(-10.08%)至 475.29 元/吨。综合以上, 公司吨煤毛利大幅提升 48.40 元/吨(33.09%)至 194.68 元/吨。
- **21 年 Q1 公司吨煤盈利继续改善。** 2021 年一季度公司原煤产量 783.14 万吨, 同比增 22.84 万吨(3.00%), 环比降 11.06 万吨(-1.39%); 自产商品煤销量 728.15 万吨, 同比增 23.92 万吨(3.40%), 环比降 165.09 万吨(-18.48%)。21Q1 公司商品煤吨煤销售毛利 210.24 元/吨, 同比增 52.73 元/吨(33.48%); 环比增 24.14 元/吨(12.97%), 盈利能力进一步提升。
- **焦煤供给多方面受限, 公司煤种煤质优势将进一步凸显。** 澳煤进口依然受限短期难以放开, 国内第一大炼焦煤供应省区-山西开始持续到年底的安全大检查, 第二大炼焦煤供应省区-山东省计划 2021 年关停 3400 万吨炼焦煤产能, 叠加蒙煤进口受疫情影响通关不畅, 后续焦煤供给端降明显收缩。而公司是国内优质低硫主焦煤第一大生产商和供应商, 兼具地缘优势, 在当前炼焦煤供给受限下, 公司煤种煤质稀缺性更为凸显。
- **盈利预测及评级:** 我们看好焦煤行业基本面和公司开展“智能化”新基建“提效减员”和精煤战略产品结构优化带来的效益提升, 上调公司

2021-2023 年盈利预测至 20.11 亿、24.56 亿、28.70 亿，EPS 分别 0.86/1.05/1.22 元/股，3 年年化增速约 27.4%；当前股价 6.04 元对应 PE 分别为 7/6/5 倍；分红率 60%假设下，2021-2023 年股息率高达 8.5%/10.4%/12.1%；我们看好公司的收益空间和确定性，维持公司“买入”评级。

- **股价催化因素：**炼焦煤供给持续受限；公司水平接替工作完成，盈利能力进一步提高。
- **风险因素：**国际疫情失控乃至引发国内二次爆发、安全生产风险、产量出现波动的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	23,635	22,397	23,640	24,854	25,484
增长率 YoY %	13.5%	-5.2%	5.5%	5.1%	2.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,155	1,388	2,011	2,456	2,870
增长率 YoY%	61.6%	20.1%	44.9%	22.1%	16.9%
毛利率%	20.7%	28.0%	27.6%	29.0%	30.8%
净资产收益率ROE%	8.1%	8.9%	12.0%	12.7%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.59	0.86	1.05	1.22
市盈率 P/E(倍)	8.17	10.04	7.06	5.78	4.94
市净率 P/B(倍)	0.66	0.89	0.84	0.74	0.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	16,889	12,375	6,694	7,899	6,898	
货币资金	10,938	7,657	1,420	2,612	1,566	
应收票据	131	6	428	250	283	
应收账款	1,719	989	1,213	1,305	1,292	
预付账款	382	864	658	714	741	
存货	1,455	1,123	1,241	1,278	1,270	
其他	2,263	1,736	1,735	1,740	1,746	
非流动资产	37,372	41,148	43,327	45,315	47,343	
长期股权投资	1,150	1,732	1,732	1,732	1,732	
固定资产(合计)	31,763	33,889	35,151	36,412	37,674	
无形资产	810	823	1,016	1,210	1,403	
其他	3,648	4,703	5,428	5,961	6,534	
资产总计	54,261	53,522	50,021	53,214	54,241	
流动负债	23,467	23,645	18,593	19,412	19,573	
短期借款	3,784	4,335	0	0	0	
应付票据	8,326	8,923	8,699	9,045	9,139	
应付账款	4,724	4,630	4,380	4,687	4,693	
其他	6,632	5,757	5,513	5,680	5,741	
非流动负债	14,495	12,107	12,107	11,607	9,107	
长期借款	262	1,305	3,305	3,305	3,305	
其他	14,232	10,803	8,803	8,303	5,803	
负债合计	37,961	35,752	30,700	31,019	28,680	
少数股东权益	1,973	2,153	2,505	2,924	3,419	
归属母公司股东权	14,326	15,618	16,816	19,272	22,142	
负债和股东权益	54,261	53,522	50,021	53,214	54,241	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	23,635	22,397	23,640	24,854	25,484	
同比(%)	13.5%	-5.2%	5.5%	5.1%	2.5%	
归属母公司净利润	1,155	1,388	2,011	2,456	2,870	
同比(%)	61.6%	20.1%	44.9%	22.1%	16.9%	
毛利率(%)	20.7%	28.0%	27.6%	29.0%	30.8%	
ROE%	8.1%	8.9%	12.0%	12.7%	13.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.59	0.86	1.05	1.22	
P/E	8.17	10.04	7.06	5.78	4.94	
P/B	0.66	0.89	0.84	0.74	0.64	
EV/EBITDA	3.01	3.77	4.21	3.61	3.11	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	23,635	22,397	23,640	24,854	25,484	
营业成本	18,740	16,129	17,104	17,639	17,639	
营业税金及附加	679	661	695	729	749	
销售费用	219	946	607	707	760	
管理费用	701	828	800	850	880	
研发费用	404	486	452	488	505	
财务费用	1,117	1,205	967	776	625	
减值损失合计	0	5	0	0	0	
投资净收益	69	107	86	97	101	
其他	-173	191	72	87	94	
营业利润	1,671	2,445	3,173	3,848	4,522	
营业外收支	43	-233	0	0	0	
利润总额	1,714	2,212	3,173	3,848	4,522	
所得税	385	585	809	974	1,156	
净利润	1,329	1,628	2,363	2,874	3,366	
少数股东损益	174	240	353	418	495	
归属母公司净利	1,155	1,388	2,011	2,456	2,870	
EBITDA	5,250	5,646	5,595	6,054	6,565	
EPS(当年)(元)	0.49	0.59	0.86	1.05	1.22	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1,770	2,614	3,674	6,013	5,660	
净利润	1,329	1,628	2,363	2,874	3,366	
折旧摊销	2,358	2,298	1,614	1,614	1,614	
财务费用	1,251	1,298	1,058	816	666	
投资损失	-69	-107	-86	-97	-101	
营运资金变动	-3,255	-2,649	-1,274	807	116	
其它	156	146	0	0	0	
投资活动现金流	-3,267	-3,516	-3,706	-3,505	-3,540	
资本支出	-2,326	-3,834	-3,792	-3,602	-3,641	
长期投资	-700	-561	0	0	0	
其他	-241	879	86	97	101	
筹资活动现金流	495	-1,592	-6,206	-1,316	-3,166	
吸收投资	505	1,005	21	0	0	
借款	906	-1,424	-2,335	0	0	
支付利息或股息	-1,147	-2,129	-1,891	-816	-666	
现金流净增加额	-1,000	-2,494	-6,237	1,192	-1,046	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。。

杜冲，同济大学经济与管理学院硕士，曾任国泰君安证券研究所交通运输行业、煤炭开采行业分析师，擅长从行业基本面挖掘价值投资机会。2020年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	杨兴	18121125183	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。