

平煤股份 (601666.SH) 煤价上涨支撑稳健业绩, 看好下半年增长

2021年08月12日

——公司中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/8/11
当前股价(元)	7.90
一年最高最低(元)	8.15/4.48
总市值(亿元)	185.55
流通市值(亿元)	183.89
总股本(亿股)	23.49
流通股本(亿股)	23.28
近3个月换手率(%)	112.95

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司年报及一季报点评-降本增效&高分红亮点十足, 焦煤供给收紧利好业绩释放》-2021.4.27

《公司三季报点评报告-业绩保持稳健增长, 降本增效拓宽盈利空间》-2020.10.22

《公司事件点评报告-股权激励彰显经营信心, 业绩稳健行稳致远》-2020.9.21

● 煤价上涨支撑稳健业绩, 看好下半年增长。维持“买入”评级

公司发布中报, 2021年上半年实现总营业收入126.5亿元(同比+10.3%); 归母净利润10.6亿元(同比+49.6%); 扣非后归母净利润10.4亿元(同比+49.9%)。2021Q2实现归母净利润5.13亿元(环比-5.7%)。总体来看, 煤价上涨带动公司上半年业绩同比大增。稳健盈利支持公司2021年保底60%的高分红率承诺, 高股息率凸显公司投资价值。考虑公司上调Q3长协煤价, 看好焦煤高景气下后期业绩释放, 我们上调盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润24.9/26.5/27.8(前值20.8/22.7/24.4)亿元, 同比增长79.7%/6.2%/4.9%, EPS为1.06/1.13/1.18(前值0.88/0.97/1.04)元; 当前股价对应PE为7.4/7.0/6.7倍。维持“买入”评级。

● 产销量略微下滑, 煤价上涨带动业绩增长

煤炭产销量略微下滑。2021H1实现煤炭产/销量1486/1570万吨(同比-2.6%/-0.4%), 其中自产煤销量1378万吨(同比-2.2%)。Q2单季产销量降幅较大。Q2单季产量703万吨(同比-8.2%), 自产煤销量650万吨(同比-7.8%), 产销量环比降幅均有10%。煤价同比上涨。得益于上半年焦煤紧供给下的市场高景气, 2021H1公司吨煤均价(不含税)761元/吨(同比+10.4%), 其中Q2吨煤均价上涨至792元/吨(环比+8%)。成本同比增长, 但增幅弱于价格涨幅。2021H1吨煤成本543元/吨(同比+5.6%), 除去2020年同期社保减免低基数因素以外, 主因矿井开采深度的增加促使安全投入增加。煤炭盈利能力提升。2021H1吨煤毛利218元/吨(同比+24.5%), 煤炭毛利率28.6%(同比+3.2pct), 其中Q2吨煤毛利226元/吨(环比+7.7%)。总体来看, 煤价上涨带动H1煤炭业绩提升, Q2煤价走强弥补了单季产销量下滑, 一二季度煤炭毛利基本持平, 业绩释放平稳。

● 焦煤紧供给支撑Q3长协调价, 看好下半年业绩释放

当前焦煤价格高位运行, 紧供给支撑下持续高景气。后期展望, 焦煤供给紧缺问题较难缓解: 受困于产地端安全监管高压态势, 政策停减产或将持续影响焦煤产能释放; 澳煤禁运将进一步持续, 而蒙煤通关受疫情影响难以形成有效替代; 年内山东将严格落实3400万吨焦煤去产能。因此, 下半年焦煤价格有望持续强势。公司主产稀缺的优质主焦煤, 有望充分受益焦煤紧供给。三季度公司精煤长协价已平均上调180元/吨, 调价幅度较大; 同时, 公司全年精煤销量目标为1300万吨, 下半年产销量或平稳释放。我们认为下半年公司业绩有望实现进一步增长。

● 风险提示: 下游需求恢复不及预期; 煤炭市场价下降超预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,635	22,397	25,966	26,252	26,377
YOY(%)	17.3	-5.2	15.9	1.1	0.5
归母净利润(百万元)	1,155	1,388	2,493	2,647	2,776
YOY(%)	61.5	20.1	79.7	6.2	4.9
毛利率(%)	20.7	28.0	32.1	32.9	33.2
净利率(%)	4.9	6.2	9.6	10.1	10.5
ROE(%)	8.2	9.2	14.8	14.1	13.3
EPS(摊薄/元)	0.49	0.59	1.06	1.13	1.18
P/E(倍)	16.1	13.4	7.4	7.0	6.7
P/B(倍)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16,889	12,375	11,769	16,304	18,895
现金	10,938	7,657	4,905	11,702	11,943
应收票据及应收账款	1,850	995	3,220	763	3,197
其他应收款	109	133	142	133	146
预付账款	382	864	347	889	381
存货	1,455	1,123	1,559	1,116	1,584
其他流动资产	2,155	1,602	1,597	1,700	1,644
非流动资产	37,372	41,148	40,956	39,166	37,322
长期投资	1,150	1,732	2,432	2,532	2,632
固定资产	31,763	33,889	34,142	33,247	31,775
无形资产	810	823	887	946	1,002
其他非流动资产	3,648	4,703	3,494	2,440	1,912
资产总计	54,261	53,522	52,725	55,469	56,217
流动负债	23,467	23,645	21,740	23,006	22,196
短期借款	3,784	4,335	4,335	4,335	4,335
应付票据及应付账款	13,051	13,553	12,074	14,006	12,370
其他流动负债	6,632	5,757	5,332	4,665	5,491
非流动负债	14,495	12,107	11,098	10,309	9,446
长期借款	11,075	8,413	7,571	6,730	5,889
其他非流动负债	3,420	3,694	3,527	3,579	3,557
负债合计	37,961	35,752	32,839	33,314	31,642
少数股东权益	1,973	2,153	2,593	3,060	3,550
股本	2,361	2,328	2,349	2,349	2,349
资本公积	3,079	3,065	3,065	3,065	3,065
留存收益	8,465	9,160	10,333	11,579	12,885
归属母公司股东权益	14,326	15,618	17,294	19,095	21,026
负债和股东权益	54,261	53,522	52,725	55,469	56,217

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,770	2,614	3,804	10,069	3,492
净利润	1,329	1,628	2,933	3,114	3,266
折旧摊销	2,358	2,298	1,992	2,090	2,144
财务费用	1,117	1,205	1,381	1,337	1,243
投资损失	-69	-107	-0	-0	-0
营运资金变动	-3,255	-2,649	-2,502	3,528	-3,160
其他经营现金流	290	239	-0	-0	-0
投资活动现金流	-3,267	-3,516	-1,800	-300	-300
资本支出	2,328	3,853	1,063	22,559	22,555
长期投资	-700	-561	-700	-0	-100
其他投资现金流	-1,639	-224	-1,437	22,259	22,155
筹资活动现金流	495	-1,592	-4,756	-2,972	-2,951
短期借款	-108	551	-0	-0	-0
长期借款	1,205	-2,662	-841	-841	-841
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	-3,936	-2,131	-2,110
现金净增加额	-1,000	-2,494	-2,752	6,797	241

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	23,635	22,397	25,966	26,252	26,377
营业成本	18,740	16,129	17,623	17,623	17,623
营业税金及附加	679	661	767	772	777
营业费用	219	946	1,039	1,109	1,114
管理费用	701	828	727	735	739
研发费用	404	486	519	525	528
财务费用	1,117	1,205	1,381	1,337	1,243
资产减值损失	-0	5	-0	-0	-0
其他收益	12	126	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	69	107	-0	-0	-0
资产处置收益	1	0	-0	-0	-0
营业利润	1,671	2,445	3,910	4,152	4,354
营业外收入	73	46	-0	-0	-0
营业外支出	29	279	-0	-0	-0
利润总额	1,714	2,212	3,910	4,152	4,354
所得税	385	585	978	1,038	1,089
净利润	1,329	1,628	2,933	3,114	3,266
少数股东损益	174	240	440	467	490
归母净利润	1,155	1,388	2,493	2,647	2,776
EBITDA	4,635	5,046	6,506	6,793	6,952
EPS(元)	0.49	0.59	1.06	1.13	1.18

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	-5.2	15.9	1.1	0.5
营业利润(%)	36.6	46.4	59.9	6.2	4.9
归属于母公司净利润(%)	61.5	20.1	79.7	6.2	4.9
获利能力					
毛利率(%)	20.7	28.0	32.1	32.9	33.2
净利率(%)	4.9	6.2	9.6	10.1	10.5
ROE(%)	8.2	9.2	14.8	14.1	13.3
ROIC(%)	5.3	6.1	10.5	10.6	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	70.0	66.8	62.3	60.1	56.3
净负债比率(%)	51.0	56.1	51.1	11.6	6.0
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.7	0.9
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	10.6	15.7	12.3	13.2	13.3
应付账款周转率	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.59	1.06	1.13	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.11	1.62	4.29	1.49
每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.23	6.93	7.70	8.52
估值比率					
P/E	16.1	13.4	7.4	7.0	6.7
P/B	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	6.1	4.8	3.6	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn