

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 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

周杰 煤炭行业分析师

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

杜冲 煤炭行业分析师

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

高基数下高增长，上调公司盈利预测

2021年08月12日

事件: 8月11日公司发布2021中报,报告期内公司实现营业收入126.51亿元,同比增10.26%;其中主营煤炭业务收入119.54亿元,同比增10.1%。利润总额15.85亿元,同比增38.57%;归母净利润10.58亿元,同比增49.56%;扣非后归母净利润为10.43亿元,同比增49.87%;基本每股收益0.46元,同比增0.15元。

公司第二季度实现营业收入63.37亿元,同比增12.27%,环比增0.37%。利润总额7.29亿元,同比增13.94%,环比降14.79%;归母净利润5.13亿元,同比增26.56%,环比降5.73%;经营活动产生的现金流净额为30.11亿元,同比增445.13%,环比增55.4%;基本每股收益0.23元,同比增0.05元,环比降0.01元。

点评:

- **公司“精煤战略”实施效果显著，吨煤盈利能力持续提升。**21上半年公司原煤产量1486.26万吨,同比降40.33万吨(-2.64%);商品煤销量1570.02万吨,同比降6.25万吨(-0.4%)。公司今年持续加大原煤入洗力度,精煤销量完成622万吨,同比增31万吨(5.25%),精煤销售占比39.62%。市场煤价上涨叠加精煤占比提升,21上半年公司商品煤综合售价761.36元/吨,同比增72.57元/吨(10.54%),公司吨煤毛利大幅提升43.53元/吨(24.94%)至218.04元/吨。
- **兄弟单位煤矿事故干扰公司生产，二季度公司吨煤盈利继续改善。**二季度公司原煤产量703.12万吨,同比降63.17万吨(-8.24%),环比降80.02万吨(-10.22%),主因永煤安全生产事故后省内煤矿停产整顿所致;商品煤销量755.73万吨,同比增7.09万吨(0.95%),环比降58.56万吨(-7.19%)。二季度公司商品煤售价791.64元/吨,同比62.29元/吨(8.54%),环比58.39元/吨(7.96%);二季度公司吨煤销售毛利226.44元/吨,同比增33.13元/吨(17.14%);环比增16.2元/吨(7.7%),盈利能力进一步提升。
- **下半年公司量价齐升，业绩有望继续改善。**上半年影响公司生产因素基本已经消除,三季度以来生产边际好转,产量有望逐步提升;与此同时,三季度公司炼焦煤售价上涨180元/吨,或进一步增厚公司业绩。
- **焦煤供给多方面受限，公司煤种煤质优势将进一步凸显。**当前澳煤进口依然受限短期难以放开,蒙煤进口受疫情影响通关依然不畅,国内第一大炼焦煤供应省区-山西的焦煤矿受安全环保检查影响开工不及预期,短期炼焦煤供给受限;中长期看炼焦煤矿普遍井型偏老偏小,资源逐步趋枯竭,而新增产能寥寥,难以满足接续要求,供需趋紧。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、资源稀缺下,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

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

建“提效减员”和精煤战略产品结构优化带来的效益提升，预计公司2021-2023年营业收入分别为238.56、253.95、263.86亿元，实现归母净利润分别为23.64、30.46、34.67亿元，每股收益分别为1.01、1.30、1.48元（原2021-2023年预测0.86、1.05、1.22元/股）；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；Q4炼焦煤继续提价。
- **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)	23,653	22,397	23,856	25,395	26,386
增长率 YoY %	13.6%	-5.3%	6.5%	6.4%	3.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,153	1,388	2,364	3,046	3,467
增长率 YoY%	61.4%	20.3%	70.4%	28.8%	13.8%
毛利率%	20.7%	28.0%	31.6%	33.9%	35.5%
净资产收益率ROE%	8.1%	8.9%	13.8%	15.1%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.59	1.01	1.30	1.48
市盈率 P/E(倍)	8.19	10.04	7.85	6.09	5.35
市净率 P/B(倍)	0.66	0.89	1.08	0.92	0.78

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年08月11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	6,895	9,219	11,634	
货币资金	10,938	7,657	1,693	3,993	6,313	
应收票据	131	6	432	255	293	
应收账款	1,719	989	1,223	1,333	1,338	
预付账款	382	864	628	680	715	
存货	1,455	1,123	1,184	1,216	1,225	
其他	2,263	1,736	1,736	1,743	1,751	
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	5,427	5,961	6,534	
资产总计	54,261	53,522	50,222	54,535	58,976	
流动负债	23,467	23,645	17,878	18,626	19,003	
短期借款	3,784	4,335	0	0	0	
应付票据	8,326	8,923	8,299	8,606	8,815	
应付账款	4,724	4,630	4,178	4,460	4,527	
其他	6,632	5,757	5,402	5,559	5,661	
非流动负债	14,495	12,107	12,607	12,607	12,607	
长期借款	262	1,305	3,305	3,305	3,305	
其他	14,232	10,803	9,303	9,303	9,303	
负债合计	37,961	35,752	30,485	31,233	31,610	
少数股东权益	1,973	2,153	2,567	3,087	3,685	
归属母公司股东权	14,326	15,618	17,170	20,215	23,682	
负债和股东权益	54,261	53,522	50,222	54,535	58,976	

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	23,653	22,397	23,856	25,395	26,386	
同比(%)	13.6%	-5.3%	6.5%	6.4%	3.9%	
归属母公司净利润	1,153	1,388	2,364	3,046	3,467	
同比(%)	61.4%	20.3%	70.4%	28.8%	13.8%	
毛利率(%)	20.7%	28.0%	31.6%	33.9%	35.5%	
ROE%	8.1%	8.9%	13.8%	15.1%	14.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.59	1.01	1.30	1.48	
P/E	8.19	10.04	7.85	6.09	5.35	
P/B	0.66	0.89	1.08	0.92	0.78	
EV/EBITDA	3.01	3.77	4.56	3.68	3.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	23,653	22,397	23,856	25,395	26,386	
营业成本	18,749	16,129	16,318	16,786	17,015	
营业税金及附加	679	661	701	744	775	
销售费用	219	946	1,008	1,073	1,114	
管理费用	708	828	810	871	913	
研发费用	404	486	457	499	523	
财务费用	1,117	1,205	990	833	783	
减值损失合计	0	5	0	0	0	
投资净收益	69	107	87	99	105	
其他	-173	191	73	89	98	
营业利润	1,672	2,445	3,733	4,777	5,464	
营业外收支	43	-233	0	0	0	
利润总额	1,716	2,212	3,733	4,777	5,464	
所得税	389	585	955	1,212	1,400	
净利润	1,327	1,628	2,779	3,565	4,065	
少数股东损益	174	240	415	519	598	
归属母公司净利	1,153	1,388	2,364	3,046	3,467	
EBITDA	5,251	5,646	6,177	7,036	7,659	
EPS(当年)(元)	0.49	0.59	1.01	1.30	1.48	

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	3,472	6,694	6,747	
净利润	1,329	1,628	2,779	3,565	4,065	
折旧摊销	2,358	2,298	1,614	1,614	1,614	
财务费用	1,251	1,298	1,083	891	891	
投资损失	-69	-107	-87	-99	-105	
营运资金变动	-3,255	-2,649	-1,917	724	283	
其它	156	146	0	0	0	
投资活动现金流	-3,267	-3,516	-3,705	-3,502	-3,536	
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	87	99	105	
筹资活动现金流	495	-1,592	-5,731	-891	-891	
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	-1,916	-891	-891	
现金流净增加额	-1,000	-2,494	-5,964	2,300	2,320	

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。