

平煤股份 (601666.SH)

平顶山焦煤价格大幅上调，公司 Q4 业绩值得期待

事件:公司发布 2021 年三季度经营数据。2021 年前三季度公司商品煤销售收入 185.7 亿元, 同比增加 17.2%, 商品煤销售成本 131.2 亿元, 同比增加 12.8%, 商品煤销售毛利 54.5 亿元, 同比增加 29.3%。

天气因素叠加安监高压, Q3 产销量下滑, Q4 有望恢复正常。公司 2021 年前三季度实现原煤产量 2,171 万吨, 同比减 5.1%; 实现商品煤销量 2,295 万吨, 其中自有商品煤销量 1,994 万吨, 同比减 1.8%。分季度来看, 2021 年 Q3 单季实现原煤产量 685 万吨, 环比降 2.6%; 商品煤销量 725 万吨, 环比降 4.1%; 主因 7 月暴雨及高温天气影响, 叠加安监高压、产地检查频繁, 为公司煤炭生产带来压力。截至目前, 公司煤炭生产已恢复正常, 四季度产销有望恢复。此外, 公司 9 月竞得唐街煤勘探探矿权并完成转采矿权手续, 该矿源储量 12.6 亿吨, 主要煤种为焦煤、1/3 焦煤、肥煤, 可作炼焦煤及动力用煤, 公司煤炭资源储量持续扩充, 为持续发展提供基石。

平顶山主焦煤价格大幅上调, 公司 Q4 业绩可期。公司是国内低硫优质主焦煤的第一大生产商和供应商, 煤种以优质主焦煤为主, 议价能力较强。公司 2021 年前三季度商品煤售价 809 元/吨, 同比增长 8.4%; 分季度而言, 公司 Q3 单季商品煤售价 912 元/吨, 同比增长 38.8%, 环比增长 15.3%。据 wind 数据显示, 截至 10 月 12 日, 河南平顶山主焦煤车板价为 2960 元/吨, 较 9 月初上调 1200 元/吨。考虑公司焦煤长协价实行“年度定量、季度调价”机制, 公司业绩 Q4 有望大幅增长。

降本增效持续推进。2021 年前三季度公司吨煤成本 572 元/吨, 同比增 14.8%; Q3 吨煤成本 633 元/吨, 同比增 36.2%, 环比增 11.9%; 主因 Q3 单季产销量下滑、大宗商品价格上涨, 致使吨煤成本提升; 随着后续产销量恢复, 吨煤成本有望改善。盈利方面, 前三季度吨煤销售毛利 238 元/吨, 同比增 31.3%; Q3 单季 280 元/吨, 同比增 44.9%, 环比增 23.5%。**长远来看, 公司吨煤成本有望逐步下移:**

1) 公司积极推进“机械化代人, 智能化减人”战略,大力推进智能矿山建设, 2021 年 3 月出台《智能化建设三年行动实施方案》, 提出 3 年建成 12 个智能化综采工作面、1 个自动化综采工作面、改造智能化掘进机 44 套、新建智能化掘进工作面 24 个, 2023 年底实现矿山网络化、数据化、可视化和智能化全覆盖; 上半年已累计建成智能化采煤工作面 13 个, 智能化掘进工作面 5 个, 国家首批智能化示范煤矿一座, 智能化建设水平领跑全省; **2) 大力实施“降本增效”战略,**公司部署《人力资源改革十年规划》, 积极稳妥推进“万名矿工大转岗”, 力争 5-8 年把煤矿职工优化到 4 万人以下, 促进人均工效大幅提升。

投资建议。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 47.6 亿元、114.3 亿元、116.2 亿元, 对应 PE 分别为 5.6、2.3、2.3。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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	23,635	22,397	36,180	48,985	49,761
增长率 yoy (%)	17.3	-5.2	61.5	35.4	1.6
归母净利润 (百万元)	1,155	1,388	4,759	11,434	11,623
增长率 yoy (%)	61.5	20.1	243.0	140.2	1.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.49	0.59	2.03	4.87	4.95
净资产收益率 (%)	8.2	9.2	24.4	37.4	27.8
P/E (倍)	23.2	19.3	5.6	2.3	2.3
P/B (倍)	1.9	1.8	1.4	0.9	0.7

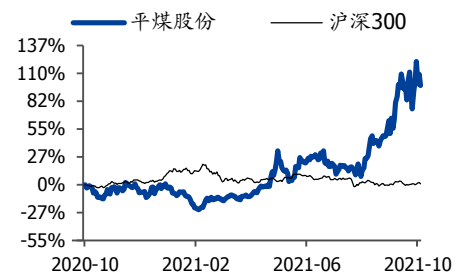
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 12 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
10月12日收盘价(元)	11.41
总市值(百万元)	26,798.40
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)	91.53

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: jiangyuxin@gszq.com

相关研究

- 1、《平煤股份 (601666.SH): 优质主焦标的, 业绩稳健未来可期》2021-08-12
- 2、《平煤股份 (601666.SH): 精煤产销均创新高, 降本提质成效显著》2021-04-27
- 3、《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16889	12375	17513	9295	26920
现金	10938	7657	9257	0	17166
应收票据及应收账款	1850	995	3025	3506	3603
其他应收款	109	133	258	272	266
预付账款	382	864	1631	2288	2236
存货	1455	1123	1739	1627	2047
其他流动资产	2155	1602	1602	1602	1602
非流动资产	37372	41148	60410	76810	74689
长期投资	1150	1732	2400	3067	3734
固定资产	31763	33889	51650	66870	64932
无形资产	810	823	795	791	798
其他非流动资产	3648	4703	5566	6082	5226
资产总计	54261	53522	77923	86104	101609
流动负债	23467	23645	40635	35170	42311
短期借款	3784	4335	4004	4759	4127
应付票据及应付账款	13051	13553	24219	18626	24793
其他流动负债	6632	5757	12413	11786	13391
非流动负债	14495	12107	14864	15756	11247
长期借款	11075	8413	11169	12062	7553
其他非流动负债	3420	3694	3694	3694	3694
负债合计	37961	35752	55499	50927	53558
少数股东权益	1973	2153	2864	4572	6309
股本	2361	2328	2349	2349	2349
资本公积	3079	3065	3065	3065	3065
留存收益	8465	9160	12960	21087	28073
归属母公司股东权益	14326	15618	19560	30606	41742
负债和股东权益	54261	53522	77923	86104	101609

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	22699	10283	26557
净利润	1329	1628	5470	13143	13359
折旧摊销	2358	2298	2414	3465	4027
财务费用	1117	1205	1541	1963	1965
投资损失	-69	-107	-108	-108	-108
营运资金变动	-3255	-2649	13382	-8180	7313
其他经营现金流	290	239	0	0	0
投资活动现金流	-3267	-3516	-21569	-19757	-1799
资本支出	2328	3853	18595	15733	-2788
长期投资	-700	-561	-667	-667	-667
其他投资现金流	-1639	-224	-3641	-4692	-5254
筹资活动现金流	495	-1592	469	-501	-6874
短期借款	-108	551	-331	37	86
长期借款	1205	-2662	2757	893	-4509
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	-1977	-1431	-2451
现金净增加额	-1000	-2494	1600	-9975	17884

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	23635	22397	36180	48985	49761
营业成本	18740	16129	22901	23564	23880
营业税金及附加	679	661	1158	1568	1592
营业费用	219	946	1140	1470	1493
管理费用	701	828	1248	1519	1592
研发费用	404	486	785	1063	1080
财务费用	1117	1205	1541	1963	1965
资产减值损失	0	5	199	392	398
其他收益	12	126	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	69	107	108	108	108
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	1671	2445	7337	17575	17888
营业外收入	73	46	56	58	53
营业外支出	29	279	99	110	129
利润总额	1714	2212	7294	17523	17813
所得税	385	585	1823	4381	4453
净利润	1329	1628	5470	13143	13359
少数股东损益	174	240	711	1709	1737
归属母公司净利润	1155	1388	4759	11434	11623
EBITDA	4967	5285	10561	22021	22709
EPS (元)	0.49	0.59	2.03	4.87	4.95

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	61.5	35.4	1.6
营业利润(%)	36.6	46.4	200.0	139.5	1.8
归属于母公司净利润(%)	61.5	20.1	243.0	140.2	1.7
获利能力					
毛利率(%)	20.7	28.0	36.7	51.9	52.0
净利率(%)	4.9	6.2	13.2	23.3	23.4
ROE(%)	8.2	9.2	24.4	37.4	27.8
ROIC(%)	6.0	6.6	15.3	26.0	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	70.0	66.8	66.3	61.3	55.3
净负债比率(%)	50.9	56.0	36.3	5.6	-8.5
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	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	1.73	1.83	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.11	5.90	4.08	2.94
每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.23	7.59	9.26	10.95
估值比率					
P/E	23.2	19.3	6.6	6.2	6.0
P/B	1.9	1.8	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.5	7.4	4.2	3.3	3.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 12 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
		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：021-38124100
 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