

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

平煤股份 (601666. SH)

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

短期业绩弹性巨大，中长期稳健成长可期

2021年10月26日

事件:10月25日公司发布2021三季报,报告期内公司实现营业收入195.73亿元,同比增16.24%;其中主营煤炭业务收入185.67亿元,同比增17.18%。利润总额26.62亿元,同比增58.99%;归母净利润17.68亿元,同比增69.30%;扣非后归母净利润为17.49亿元,同比增70.54%;基本每股收益0.77元,同比增0.31元。

公司第三季度实现营业收入69.22亿元,同比增29.02%,环比增9.23%。利润总额10.77亿元,同比增102.82%,环比增47.74%;归母净利润7.10亿元,同比增110.72%,环比增38.40%;经营活动产生的现金流净额为21.79亿元,同比降9.85%,环比降27.63%;基本每股收益0.30元,同比增0.16元,环比增0.08元。

点评:

- **公司 Q3 产销基本平稳。**第三季度公司原煤产量685.1万吨,同比减76.05万吨(-9.99%),环比降18.07万吨(-2.57%),生产基本平稳;第三季度商品煤销量724.86万吨,同比减34.73万吨(-4.57%),环比降30.87万吨(-4.08%)。
- **吨煤盈利加速改善。**第三季度公司商品煤售价912.38元/吨,同比增255.81元/吨(38.96%),环比增120.74元/吨(15.25%);第三季度公司吨煤销售毛利279.69元/吨,同比增86.84元/吨(45.03%);环比增53.26元/吨(23.52%),盈利能力改善幅度进一步提升。
- **Q4 公司业绩继续提升。**10月份以来,公司所在平顶山地区主焦煤价格由9月底的1760元/吨大幅上涨至2960元/吨,涨幅高达1200元/吨,区域焦煤价格大幅上涨有望进一步增厚公司业绩。
- **资源储量丰富,中长期稳健成长可期。**公司在三季度通过竞拍获取原矿井深部储量12.56亿吨,后续公司拟对储量丰富的矿井进行改扩建,产能提升约500万吨/年;同时,集团体内在建的梁北二井(150万吨/年)、夏店矿(120万吨/年)投产后还会有270万吨/年的产能增量,基于“避免同业竞争的考虑”,在具备条件的情况下会装入上市公司。公司煤炭产能有770万吨/年增量空间,按照50%的炼焦煤洗出率,焦精煤有335万吨增量潜力。目前炼焦精煤年产量是1200万吨,中长期公司炼焦煤年产量有望提升至1570万吨。
- **盈利预测及评级:**基于四季度炼焦煤售价明显上涨,且未来两年有望维持,同时考虑公司精煤战略和提质增效带来的效益提升,我们上调公司盈利预测,预计公司2021-2023年营业收入分别为278.23、419.51、432.91亿元,实现归母净利润分别为32.33、60.52、80.33亿元,每股收益分别为1.38、2.58、3.42元(原2021-2023年预测1.01、1.30、1.48元/股);我们看好公司在焦煤行业基本面改善和“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空间和确定性,

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

维持公司“买入”评级。

- **股价催化因素：**公司精煤产量明显提升，炼焦煤价格上行。
- **风险因素：**宏观经济大幅失速下行、安全生产风险、政策风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	23,653	22,397	27,823	41,951	43,291
增长率 YoY %	13.6%	-5.3%	24.2%	50.8%	3.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,153	1,388	3,233	6,052	8,033
增长率 YoY%	61.4%	20.3%	133.0%	87.2%	32.7%
毛利率%	20.7%	28.0%	33.7%	35.9%	41.8%
净资产收益率ROE%	8.1%	8.9%	17.9%	27.3%	30.3%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.59	1.38	2.58	3.42
市盈率 P/E(倍)	8.19	10.04	7.72	4.12	3.10
市净率 P/B(倍)	0.66	0.89	1.38	1.13	0.94

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月24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	6,636	12,667	13,777	
货币资金	10,938	7,657	1,099	5,523	6,665	
应收票据	131	6	504	422	481	
应收账款	1,719	989	1,229	1,852	1,912	
预付账款	382	864	710	1,088	1,059	
存货	1,455	1,123	1,338	1,947	1,815	
其他	2,263	1,736	1,758	1,835	1,846	
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	49,963	57,982	61,120	
流动负债	23,467	23,645	16,598	23,473	22,323	
短期借款	3,784	4,335	0	0	0	
应付票据	8,326	8,923	6,062	8,837	8,288	
应付账款	4,724	4,630	4,721	7,142	6,707	
其他	6,632	5,757	5,814	7,493	7,328	
非流动负债	14,495	12,107	12,607	8,607	7,107	
长期借款	262	1,305	3,305	3,305	3,305	
其他	14,232	10,803	9,303	5,303	3,803	
负债合计	37,961	35,752	29,205	32,080	29,430	
少数股东权益	1,973	2,153	2,720	3,751	5,137	
归属母公司股东权	14,326	15,618	18,038	22,151	26,553	
负债和股东权益	54,261	53,522	49,963	57,982	61,120	

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	27,823	41,951	43,291	
同比 (%)	13.6%	-5.3%	24.2%	50.8%	3.2%	
归属母公司净利润	1,153	1,388	3,233	6,052	8,033	
同比 (%)	61.4%	20.3%	133.0%	87.2%	32.7%	
毛利率 (%)	20.7%	28.0%	33.7%	35.9%	41.8%	
ROE%	8.1%	8.9%	17.9%	27.3%	30.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.59	1.38	2.58	3.42	
P/E	8.19	10.04	7.72	4.12	3.10	
P/B	0.66	0.89	1.38	1.13	0.94	
EV/EBITDA	3.01	3.77	4.67	2.34	1.69	

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	27,823	41,951	43,291	
营业成本	18,749	16,129	18,439	26,880	25,210	
营业税金及附加	679	661	818	1,230	1,271	
销售费用	219	946	1,175	1,772	1,828	
管理费用	708	828	944	1,438	1,498	
研发费用	404	486	532	824	858	
财务费用	1,117	1,205	995	625	294	
减值损失合计	0	5	0	0	0	
投资净收益	69	107	102	164	172	
其他	-173	191	85	146	160	
营业利润	1,672	2,445	5,105	9,492	12,663	
营业外收支	43	-233	0	0	0	
利润总额	1,716	2,212	5,105	9,492	12,663	
所得税	389	585	1,305	2,408	3,243	
净利润	1,327	1,628	3,800	7,084	9,419	
少数股东损益	174	240	567	1,031	1,386	
归属母公司净利	1,153	1,388	3,233	6,052	8,033	
EBITDA	5,251	5,646	7,528	11,421	14,239	
EPS(当年)(元)	0.49	0.59	1.38	2.58	3.42	

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	2,863	14,493	10,159	
净利润	1,329	1,628	3,800	7,084	9,419	
折旧摊销	2,358	2,298	1,614	1,614	1,614	
财务费用	1,251	1,298	1,083	691	416	
投资损失	-69	-107	-102	-164	-172	
营运资金变动	-3,255	-2,649	-3,532	5,268	-1,118	
其它	156	146	0	-1	-1	
投资活动现金流	-3,267	-3,516	-3,691	-3,438	-3,469	
资本支出	-2,326	-3,834	-3,792	-3,601	-3,641	
长期投资	-700	-561	0	0	0	
其他	-241	879	102	164	172	
筹资活动现金流	495	-1,592	-5,731	-6,631	-5,548	
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	-2,631	-4,048	
现金流净增加额	-1,000	-2,494	-6,559	4,424	1,142	

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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@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	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

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。