

证券研究报告

公司研究——季报点评

平煤股份（601666.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2019.08.22

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：+86 10 83326795

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

王志民 分析师

执业编号：S1500519090007

联系电话：+86 10 83326951

邮箱：wangzhimin@cindasc.com

相关研究

《20190822 平煤股份（601666.SH）：精煤战略”卓见成效带动业绩稳增长》

《20190429 平煤股份（601666.SH）：生产恢复带动业绩恢复性大幅增长》

《20190403 平煤股份（601666.SH）：生产受限拖累业绩，19年有望逐步恢复》2019.04.03

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

“精煤战略”卓见成效，公司业绩持续提升

2019年10月28日

事件：

10月25日晚平煤股份发布2019年三季报，报告期内公司实现营业收入178.61亿元，同比增加18.65%；实现利润总额13.33亿元，同比增加63.93%；归母净利润8.87亿元，同比增加67.37%；扣除非经常性损益后的净利润为8.66亿元，同比增加65.03%；经营活动产生的现金流净额为20.53亿元，同比下降44.16%；资产负债率69.96%，持平18年底；基本每股收益0.37元，同比增加64.78%。

点评：

- **公司煤炭销售量大幅提升，业绩持续改善。**2019年前三季度公司实现原煤产量2120万吨，同比下降212万吨，降幅9.07%；实现商品煤销量1929万吨，同比增加348万吨，增幅21.99%，其中，混煤销量726万吨，同比减少36万吨，降幅4.71%，冶炼精煤销量772万吨，同比增加124万吨，增幅19.15%，其他洗煤销量431万吨，同比增加260万吨，增幅151.18%；2019年前三季度公司实现商品煤销售收入142.73亿元，同比增加25.53%；实现销售毛利33.16亿元，同比增加21.10%。前三季度公司煤炭销售量（消耗库存及外购煤增加）大幅增加，公司利润得以持续提升。
- **19年公司继续深入实施“精煤战略”，盈利能力有望持续提升。**2019年，公司继续深入实施“精煤战略”，进一步加大原煤入洗力度，深挖煤炭产品自身价值。通过产品结构调整，实现煤炭产品的“减量提价”。公司所在河南地区主焦煤价格由2018年前三季度的1500元/吨上涨到2019年前三季度的1600元/吨，上涨100元/吨，涨幅6.67%。公司商品煤售价由2018年前三季度的719元/吨上涨到2019年前三季度的740元/吨，上涨21元/吨，涨幅2.9%，但由于公司生产恢复导致前三季度吨煤成本同比增加4.1%，公司煤炭板块毛利率下滑0.9个百分点至23.2%。我们认为，公司继续深入实施“精煤战略”，且公司销售客户较为稳定，区位优势明显，公司盈利能力将逐步恢复。
- **股份回购注销增厚EPS，在盈利逐步好转的趋势下，公司投资价值稳步提升。**根据2019年3月9日的公告，公司拟回购部分社会公众股份，截至10月9日，公司累计回购股份5214万股，占公司总股本的2.2%，回购完成后，我们预计公司EPS有望增厚2.3%左右，在盈利逐步好转的趋势下，公司投资价值稳步提升。
- **盈利预测及评级：**考虑到公司煤炭产销量有望逐步实现企稳向好，焦煤资源的稀缺性凸显，焦煤价格持续高位运行，我们预计公司19-21年营业收入分别为208.8、220.1、220.6亿元，归母净利润分别为12.4、13.1、13.9亿元，摊薄每股收益分别为0.52元、0.56元、0.59元。考虑到公司采煤水平接替逐步完成，业绩将在19年得到恢复，我们维持公司“增

持”评级。

- **股价催化因素：**炼焦焦煤价格维持高位；公司水平接替工作完成，盈利能力进一步提高。
- **风险因素：**煤价短期波动风险、安全生产风险、产量再次出现波动的风险。

公司报告首页财务数据

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	20,741.50	20,153.42	20,877.23	22,008.02	22,063.87
增长率 YoY %	40.98%	-2.84%	3.59%	5.42%	0.25%
归属母公司净利润(百万元)	1,376.99	715.16	1,237.88	1,313.23	1,385.46
增长率 YoY%	82.81%	-48.06%	73.09%	6.09%	5.50%
毛利率%	21.45%	19.81%	18.80%	19.36%	19.63%
净资产收益率 ROE%	12.05%	5.76%	9.18%	8.90%	8.60%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.30	0.52	0.56	0.59
市盈率 P/E(倍)	6.62	12.74	7.36	6.94	6.58
市净率 P/B(倍)	0.76	0.71	0.65	0.59	0.54

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2019年10月25日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	15,137.55	16,428.93	18,518.35	20,773.10	22,492.64
货币资金	7,924.50	11,628.08	13,545.96	15,576.63	17,290.30
应收票据	2,917.59	1,971.13	2,041.92	2,152.52	2,157.98
应收账款	1,928.31	622.17	644.51	679.42	681.15
预付账款	495.44	489.00	512.95	536.96	536.56
存货	1,559.17	1,111.33	1,165.78	1,220.35	1,219.43
其他	312.55	607.22	607.22	607.22	607.22
非流动资产	27,916.85	32,529.46	32,537.52	32,491.33	32,475.09
长期股权投资	426.11	421.35	421.35	421.35	421.35
固定资产(合计)	24,161.42	28,539.26	29,375.96	30,683.16	30,653.91
无形资产	638.93	616.97	590.53	564.67	539.77
其他	2,690.39	2,951.89	2,149.68	822.15	860.06
资产总计	43,054.40	48,958.39	51,055.87	53,264.43	54,967.72
流动负债	19,139.06	21,373.29	21,942.88	22,530.55	22,523.80
短期借款	5,005.60	3,892.30	3,892.30	3,892.30	3,892.30
应付票据	5,734.09	8,207.17	8,609.26	9,012.23	9,005.47
应付账款	4,811.97	2,805.85	2,943.31	3,081.08	3,078.77
其他	3,587.40	6,467.97	6,498.01	6,544.94	6,547.26
非流动负债	10,208.09	12,877.23	12,877.23	12,877.23	12,877.23
长期借款	548.60	1,338.60	1,338.60	1,338.60	1,338.60
其他	9,659.49	11,538.63	11,538.63	11,538.63	11,538.63
负债合计	29,347.15	34,250.53	34,820.11	35,407.78	35,401.03
少数股东权益	1,736.52	1,839.28	2,129.30	2,436.96	2,761.55
归属母公司股东权益	11,970.73	12,868.58	14,106.46	15,419.68	16,805.14
负债和股东权益	43,054.40	48,958.39	51,055.87	53,264.43	54,967.72

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	20,741.50	20,153.42	20,877.23	22,008.02	22,063.87
同比(%)	40.98%	-2.84%	3.59%	5.42%	0.25%
归属母公司净利润	1,376.99	715.16	1,237.88	1,313.23	1,385.46
同比(%)	82.81%	-48.06%	73.09%	6.09%	5.50%
毛利率(%)	21.45%	19.81%	18.80%	19.36%	19.63%
ROE%	12.05%	5.76%	9.18%	8.90%	8.60%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.30	0.52	0.56	0.59
P/E	6.62	12.74	7.36	6.94	6.58
P/B	0.76	0.71	0.65	0.59	0.54
EV/EBITDA	5.82	5.25	5.26	4.97	4.72

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	20,741.50	20,153.42	20,877.23	22,008.02	22,063.87
营业成本	16,293.20	16,161.04	16,952.80	17,746.31	17,733.00
营业税金及附加	632.36	630.98	653.64	689.05	690.80
销售费用	190.25	181.68	188.21	198.40	198.91
管理费用	940.47	642.69	665.77	701.83	703.61
研发费用	0.00	317.12	328.51	346.30	347.18
财务费用	995.74	1,065.35	330.66	303.18	285.53
减值损失合计	69.06	-25.97	-0.54	-0.42	-9.82
投资净收益	40.33	36.02	245.24	107.19	129.48
其他	19.49	6.53	13.01	9.77	11.39
营业利润	1,680.24	1,223.07	2,016.43	2,140.32	2,255.53
营业外收支	-17.87	16.45	20.76	20.87	24.53
利润总额	1,662.36	1,239.52	2,037.19	2,161.19	2,280.06
所得税	122.09	356.81	509.30	540.30	570.01
净利润	1,540.28	882.71	1,527.89	1,620.89	1,710.04
少数股东损益	163.28	167.55	290.01	307.67	324.59
归属母公司净利润	1,376.99	715.16	1,237.88	1,313.23	1,385.46
EBITDA	4,101.46	4,543.01	4,531.05	4,798.83	5,048.26
EPS(当年)(元)	0.58	0.30	0.52	0.56	0.59

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,716.32	2,751.07	4,175.52	4,517.05	4,339.20
净利润	1,540.28	882.71	1,527.89	1,620.89	1,710.04
折旧摊销	1,448.22	2,194.37	2,095.28	2,239.06	2,369.61
财务费用	990.89	1,109.12	398.59	398.59	398.59
投资损失	-40.33	-36.02	-245.24	-107.19	-129.48
营运资金变动	-1,221.48	-1,367.60	398.59	364.00	-2.80
其它	-1.25	-31.51	0.41	1.71	-6.76
投资活动现金流	-1,634.51	-2,633.14	-1,859.05	-2,087.80	-2,226.95
资本支出	-1,301.79	-1,002.31	-2,104.29	-2,194.99	-2,356.43
长期投资	25.60	49.48	245.24	107.19	129.48
其他	-358.31	-1,680.31	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	856.06	1,904.74	-398.59	-398.59	-398.59
吸收投资	1,447.40	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	106.49	2,460.07	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	992.66	1,063.19	398.59	398.59	398.59
现金流净增加额	1,937.87	2,022.67	1,917.88	2,030.67	1,713.67

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，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，中国信达业务审核咨询专家库成员，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，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。

王志民，中国矿业大学矿业工程学院硕士，2017年7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	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@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。