

平煤股份 (601666.SH)

降本增效成效明显，稳增长高分红焦煤标的

核心观点:

- Q3 单季度业绩同比增长 15.2%，现金流明显改善。**公司 2020 年前三季度实现归母净利润 10.44 亿元，同比增长 17.6%。其中 20Q3 单季度归母净利润 3.37 亿元，同比增长 15.2%。Q3 总体经营较平稳，现金流有明显改善，Q3 单季度经营性净现金流为 24.2 亿元，同比和环比均有大幅提升，主要受益于支付职工薪酬和各项税费减少。
- Q3 商品煤销量同比增长 5.9%，降本增效成效明显。**公司 2020 年前三季度原煤产量分别为 2288 万吨同比+7.9%；商品煤销量 2126 万吨，同比-1.9%；商品煤销售收入 158.6 亿元，同比-2.1%；商品煤销售成本 116.3 亿元，同比-9.1%，降本增效成效明显。其中 20Q3 单季度原煤产量为 761 万吨，同比+10.9%，环比-0.7%；商品煤销量 550 万吨，同比+5.9%，环比-37.0%；测算吨煤收入 909 元，同比-8%，环比+35%；吨煤成本 642 元，同比-17%，环比+33%。
- 精煤产销量提升+降本增效，19-21 年有望持续高分红。**公司是中南地区焦煤龙头，未来几年，通过降本增效和继续推进精煤战略，公司业绩仍有改善空间：(1) 随着公司深入推进精煤战略，精煤产销量有望继续提升。(2) 相比较同行业其他公司，目前公司人员负担较重，若降本增效得到有效落实，也将进一步增厚盈利。根据公司 2020 年限制性股票激励计划(草案)，其中第一、二和三解除限售期业绩考核目标分别包括 2020-2022 年每股收益不低于 0.56、0.59 和 0.62 元。此外，公司 19-21 年有望持续高分红（19-21 年每年的分红率不低于 60%且每股分红不低于 0.25 元），目前股息率约 5.4%。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59、0.61 和 0.65 元/股，对应 21 年 PE 为 9 倍，维持公司合理价值为 6.63 元/股的观点不变，维持“买入”评级。
- 风险提示。**煤价超预期下跌，精煤战略和降本增效进展低于预期。

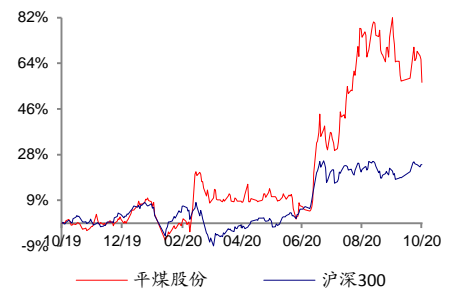
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	20,830	23,635	23,383	23,792	24,313
增长率 (%)	0.4	13.5	-1.1	1.7	2.2
EBITDA (百万元)	4,452	5,250	4,445	4,583	4,743
归母净利润 (百万元)	715	1,155	1,366	1,429	1,509
增长率 (%)	-48.1	61.6	18.3	4.6	5.6
EPS (元/股)	0.30	0.49	0.59	0.61	0.65
市盈率 (P/E)	11.63	8.22	9.46	9.04	8.56
ROE (%)	5.5	8.1	8.2	7.5	7.0
EV/EBITDA	2.58	3.01	4.55	4.32	4.04

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	5.55 元
合理价值	6.63 元
前次评级	买入
报告日期	2020-10-21

相对市场表现



分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师:

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究:

平煤股份 (601666.SH) :上 2020-08-12

半年业绩同比增长 18.7%，

成本费用控制有力

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16,779	16,889	13,918	13,983	14,064
货币资金	11,821	10,938	8,000	8,000	8,000
应收及预付	3,132	2,232	2,210	2,248	2,297
存货	1,192	1,455	1,446	1,471	1,501
其他流动资产	634	2,263	2,262	2,264	2,266
非流动资产	33,016	37,372	40,817	43,228	45,597
长期股权投资	421	1,150	1,150	1,150	1,150
固定资产	29,025	31,763	34,791	36,841	38,906
在建工程	2,677	2,930	3,183	3,383	3,533
无形资产	617	810	975	1,135	1,289
其他长期资产	276	718	718	718	718
资产总计	49,795	54,261	54,736	57,211	59,661
流动负债	22,015	23,467	21,422	21,252	20,929
短期借款	4,182	3,784	1,841	1,402	754
应付及预收	11,890	13,592	13,505	13,737	14,016
其他流动负债	5,943	6,090	6,076	6,113	6,159
非流动负债	12,886	14,495	14,495	14,495	14,495
长期借款	1,339	262	262	262	262
应付债券	8,531	10,812	10,812	10,812	10,812
其他非流动负债	3,016	3,420	3,420	3,420	3,420
负债合计	34,902	37,961	35,917	35,747	35,424
股本	2,361	2,361	2,328	2,328	2,328
资本公积	3,057	3,079	3,079	3,079	3,079
留存收益	7,310	8,465	10,812	13,243	15,788
归属母公司股东权益	12,983	14,326	16,640	19,070	21,616
少数股东权益	1,910	1,973	2,179	2,394	2,621
负债和股东权益	49,795	54,261	54,736	57,211	59,661

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,830	23,635	23,383	23,792	24,313
营业成本	16,767	18,740	18,623	18,942	19,327
营业税金及附加	634	679	608	619	632
销售费用	182	219	216	220	225
管理费用	686	701	690	702	717
研发费用	324	404	400	407	416
财务费用	1,108	1,117	939	903	880
资产减值损失	-26	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	36	69	68	69	71
营业利润	1,198	1,671	1,987	2,081	2,199
营业外收支	43	43	40	40	40
利润总额	1,241	1,714	2,027	2,121	2,239
所得税	358	385	456	477	503
净利润	884	1,329	1,571	1,644	1,736
少数股东损益	169	174	206	215	227
归属母公司净利润	715	1,155	1,366	1,429	1,509
EBITDA	4,452	5,250	4,445	4,583	4,743
EPS (元)	0.30	0.49	0.59	0.61	0.65

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,867	1,770	3,777	4,152	4,327
净利润	884	1,329	1,571	1,644	1,736
折旧摊销	2,214	2,358	1,599	1,681	1,748
营运资金变动	-1,317	-3,255	-69	204	244
其它	1,087	1,338	675	623	599
投资活动现金流	-2,634	-3,267	-3,344	-2,290	-2,238
资本支出	-1,003	-2,326	-3,412	-2,359	-2,309
投资变动	0	-700	0	0	0
其他	-1,631	-241	68	69	71
筹资活动现金流	1,801	495	-3,370	-1,862	-2,088
银行借款	10,000	9,871	-1,943	-439	-648
股权融资	0	505	-33	0	0
其他	-8,199	-9,881	-1,394	-1,423	-1,440
现金净增加额	2,034	-1,000	-2,938	0	0
期初现金余额	5,326	7,361	10,938	8,000	8,000
期末现金余额	7,361	6,361	8,000	8,000	8,000

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	0.4%	13.5%	-1.1%	1.7%	2.2%
营业利润增长	-28.7%	39.4%	18.9%	4.7%	5.7%
归母净利润增长	-48.1%	61.6%	18.3%	4.6%	5.6%
获利能力					
毛利率	19.5%	20.7%	20.4%	20.4%	20.5%
净利率	4.2%	5.6%	6.7%	6.9%	7.1%
ROE	5.5%	8.1%	8.2%	7.5%	7.0%
ROIC	5.3%	6.7%	6.5%	6.2%	6.0%
偿债能力					
资产负债率	70.1%	70.0%	65.6%	62.5%	59.4%
净负债比率	234.3%	232.9%	190.9%	166.5%	146.2%
流动比率	0.76	0.72	0.65	0.66	0.67
速动比率	0.69	0.64	0.56	0.57	0.58
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.44	0.43	0.42	0.41
应收账款周转率	33.45	13.75	13.75	13.75	13.75
存货周转率	17.48	16.24	16.17	16.17	16.20
每股指标 (元)					
每股收益	0.30	0.49	0.59	0.61	0.65
每股经营现金流	1.21	0.75	1.62	1.78	1.86
每股净资产	5.50	6.07	7.15	8.19	9.29
估值比率					
P/E	11.63	8.22	9.46	9.04	8.56
P/B	0.64	0.66	0.78	0.68	0.60
EV/EBITDA	2.58	3.01	4.55	4.32	4.04

广发煤炭行业研究小组

沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410 室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。