

平煤股份 (601666.SH)

精煤产量迭创新高 带动业绩稳健增长

事件：公司发布 2019 年三季度业绩报告。2019 年前三季度，公司实现营业收入 178.6 亿元，同比增长 18.7%；实现归母净利 8.87 亿元，同比增长 65%。

三季度归母净利环比改善。分季度来看，收入方面，受益于精煤销量增加，公司 Q3 实现收入 56.4 亿元，同比增长 6.4%；毛利率方面，通过现金购买商品、支付劳务等费用压低成本，公司 Q3 毛利率 21%，较去年同期提升 1 个百分点。公司 Q3 实现归母净利 2.92 亿元，同比增长 32.8%，环比增长 7.4%。

“精煤战略”见成效，Q3 精煤产量迭创新高。公司始终把落实精煤战略，提升资源价值作为首要工作，2019 年前三季度，公司实现原煤产量 2120 万吨，虽同比下降 9.1%，但公司通过加大原煤入洗力度、改进洗选工艺等方式提高精煤回收率，前三季度共实现精煤销量 772 万吨，同比增长 19.2%。分季度来看，公司 Q3 实现原煤产量 686 万吨，环比下滑 1.5%；实现精煤销量 270 万吨，环比增长 2.1%，同比大增 25%，迭创新高，单月精煤销量向百万大关继续迈进。

售价涨、成本升、毛利增、毛利率稍有下滑。售价方面，报告期内公司商品煤综合售价 740 元/吨，同比上涨 21 元/吨，增幅 2.9%；成本方面，公司商品煤销售成本 568 元/吨，同比上涨 22 元/吨，增幅 4.1%。受益于销量、售价、成本得上涨，报告期内煤炭板块共实现收入 142.7 亿元，同比增长 25.5%，成本 109.6 亿元，同比增长 26.9%，毛利 33.2 亿元，同比增长 21.1%，但由于成本上升幅度大于收入，导致公司煤炭板块毛利率下滑 0.9 个百分点至 23.2%。

股份回购注销增厚 EPS，提升投资价值。为充分维护公司和投资者的利益，增强市场信心，推动公司股票价值合理回归，公司于 2019 年 4 月起开展股份回购，且明确回购股份全部用于注销。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%，通过此次回购股份，预计公司 EPS 有望增厚 4%，进一步彰显公司价值。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2019~2021 年公司归母净利分别为 10.6 亿元、11.8 亿元、12.7 亿元，EPS 为 0.45、0.50、0.54 元，对应 PE 分别为 8.6、7.8、7.2 倍。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，加之公司高层更换后，经营重心逐步转向提质增效，并实施“精煤战略”，从而带动公司业绩进一步提升，维持“增持”评级。

风险提示：需求超预期下滑，进口煤管制放松，公司发生安全事故，精煤产量下滑。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	20,742	20,153	21,385	21,927	22,692
增长率 yoy (%)	41.0	-2.8	6.1	2.5	3.5
归母净利润(百万元)	1,377	715	1,061	1,175	1,267
增长率 yoy (%)	82.8	-48.1	48.4	10.7	7.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.58	0.30	0.45	0.50	0.54
净资产收益率(%)	11.2	6.0	7.6	7.7	7.7
P/E(倍)	6.6	12.7	8.6	7.8	7.2
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

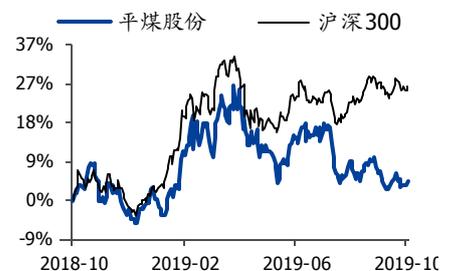
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
最新收盘价	3.86
总市值(百万元)	9,114.10
总股本(百万股)	2,361.16
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	4.89

股价走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

研究助理 张津铭

邮箱：zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 1、《平煤股份(601666.SH)：精煤战略初见成效 坏账计提拖累业绩》2019-08-21
- 2、《平煤股份(601666.SH)：逐步走出阵痛期 静待业绩平稳释放》2019-08-21



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	15,138	16,429	21,587	20,278	22,687
现金	7,924	11,628	13,255	15,158	13,916
应收账款	1,928	622	2,084	691	2,181
其他应收款	130	0	138	4	143
预付账款	495	489	556	515	593
存货	1,559	1,111	1,731	1,200	1,846
其他流动资产	3,100	2,578	3,824	2,710	4,009
非流动资产	27,917	32,529	32,408	31,104	30,045
长期投资	426	421	472	531	590
固定投资	24,161	28,539	28,841	27,948	27,205
无形资产	639	617	549	476	396
其他非流动资产	2,690	2,952	2,547	2,149	1,854
资产总计	43,054	48,958	53,995	51,383	52,733
流动负债	19,139	21,373	27,248	25,711	27,959
短期借款	5,006	3,892	4,680	4,526	4,366
应付账款	4,812	2,806	5,301	3,060	5,629
其他流动负债	9,321	14,675	17,266	18,125	17,964
非流动负债	10,208	12,877	10,834	8,423	6,085
长期借款	9,004	9,870	7,841	5,423	3,089
其他非流动负债	1,204	3,007	2,993	3,000	2,997
负债合计	29,347	34,251	38,081	34,134	34,044
少数股东权益	1,737	1,839	1,984	2,144	2,317
股本	2,361	2,361	2,361	2,361	2,361
资本公积	2,793	2,945	2,945	2,945	2,945
留存收益	6,592	7,307	8,513	9,848	11,288
归属母公司股东收益	11,971	12,869	13,930	15,104	16,372
负债和股东权益	43,054	48,958	53,995	51,383	52,733

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	2,716	2,751	4,767	6,147	3,155
净利润	1,540	883	1,206	1,335	1,440
折旧摊销	1,448	2,194	2,040	2,160	2,252
财务费用	996	1,065	1,026	878	762
投资损失	-40	-36	-46	-55	-55
营运资金变动	-1,221	-1,368	542	1,829	-1,244
其他经营现金流	-6	12	0	0	0
投资活动净现金流	-1,635	-2,633	-1,872	-801	-1,138
资本支出	1,302	1,002	-158	-1,370	-1,115
长期投资	1	0	-50	5	-59
其他投资现金流	-332	-1,631	-2,080	-2,166	-2,312
筹资活动净现金流	856	1,905	-1,268	-3,443	-3,260
短期借款	-136	-1,113	788	-154	-160
长期借款	695	866	-2,029	-2,417	-2,335
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-529	152	0	0	0
其他筹资现金流	826	2,000	-26	-871	-766
现金净增加额	1,938	2,023	1,627	1,904	-1,243

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20,742	20,153	21,385	21,927	22,692
营业成本	16,293	16,161	17,199	17,738	18,434
营业税金及附加	632	631	670	687	710
营业费用	190	182	214	219	227
管理费用	940	643	682	699	724
财务费用	996	1,065	1,026	878	762
资产减值损失	69	-26	86	22	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	40	36	46	55	55
营业利润	1,680	1,223	1,555	1,739	1,868
营业外收入	37	49	64	50	54
营业外支出	54	32	44	43	40
利润总额	1,662	1,240	1,576	1,745	1,882
所得税	122	357	370	410	442
净利润	1,540	883	1,206	1,335	1,440
少数股东收益	163	168	145	160	173
归属母公司净利润	1,377	715	1,061	1,175	1,267
EBITDA	3,965	4,244	4,371	4,506	4,556
EPS (元/股)	0.58	0.30	0.45	0.50	0.54

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	41.0	-2.8	6.1	2.5	3.5
营业利润 (%)	137.1	-27.2	27.2	11.8	7.4
归属母公司净利润 (%)	82.8	-48.1	48.4	10.7	7.9
盈利能力					
毛利率 (%)	21.4	19.8	19.6	19.1	18.8
净利率 (%)	6.6	3.5	5.0	5.4	5.6
ROE (%)	11.2	6.0	7.6	7.7	7.7
ROIC (%)	8.4	5.0	6.0	6.3	6.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.2	70.0	70.5	66.4	64.6
净负债比率 (%)	49.8	21.0	7.8	-18.8	-24.0
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.44	0.42	0.42	0.44
应收账款周转率	15.2	15.8	15.8	15.8	15.8
应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.58	0.30	0.45	0.50	0.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.13	4.08	2.02	2.60	1.34
每股净资产 (最新摊薄)	5.07	5.45	5.90	6.40	6.93
估值指标 (倍)					
P/E	6.6	12.7	8.6	7.8	7.2
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.7	3.6	3.1	2.1	1.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：021-38934111

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