平煤股份（601666.SH）

2020 年 09 月 21 日

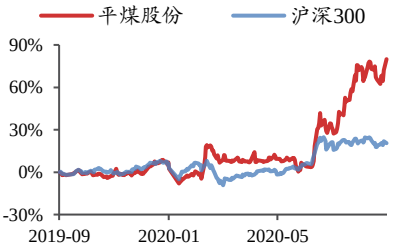
股权激励彰显经营信心，业绩稳健行稳致远

——公司事件点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/9/21
当前股价(元)	6.47
一年最高最低(元)	6.70/3.52
总市值(亿元)	150.60
流通市值(亿元)	150.60
总股本(亿股)	23.28
流通股本(亿股)	23.28
近 3 个月换手率(%)	90.31

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司中报点评报告-二季度业绩改善超预期，降本发力对冲疫情影响》-2020.8.11

《半年度经营数据点评-降本提升吨煤盈利，二季度煤炭毛利大幅改善》-2020.8.1

《公司信息更新报告-“精煤战略”改善业绩，保底高分红有望提升估值》-2020.4.28

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

事件：9 月 18 日平煤股份发布限制性股票激励计划草案，拟向 759 名激励对象授予不超过 6882.73 万股限制性股票（占总股本 3%），授予价格为 3.095 元/股。

● **股权激励彰显经营信心，业绩稳健行稳致远。维持“买入”评级**

公司此次草案的发布是近年内煤炭上市公司为数不多的股权激励计划，同时激励对象覆盖范围广，包含了公司董事、中高层管理人员、核心技术人员和管理骨干，且激励额度大，授予股本占比达 3%，各方面均彰显了公司提振核心团队稳健经营的信心与决心。结合上半年逆市增长的业绩韧性，股权激励出台进一步增强了公司稳健业绩预期。我们维持公司盈利预测，预计 2020/2021/2022 年归母净利润 13.5/14.6/15 亿元，同比变化 16.7%/8.4%/2.9%，EPS 为 0.58/0.63/0.65 元；当前股价对应 PE 为 11.2x/10.3x/10x。持续看好公司业绩稳定性，维持“买入”评级。

● **激励条件解读：三期利润标准递增，横纵向对比并重**

限制性股票激励，分三期解除限售。三期为授予登记日 12/24/36 月后的 12 个月，分别对应 2020/2021/2022 年业绩。**业绩考核体系全面，横纵对比并重。**三期业绩目标为：1）扣非后的每股收益不低于 0.56/0.59/0.62 元/股；2）扣非净利润较 2017-2019 平均值的增长率不低于 20%/25%/30%；3）主营业务利润占比不低于 90%；4）其中前两项均要求不低于同行业对标公司 75 分位值。经测算，业绩目标要求 2020-2022 年扣非净利润分别不低于 13.2/13.9/14.6 亿元（标准 1）或 12.8/13.3/13.9 亿元（标准 2，2017-2019 年平均值为 10.7 亿元）。横纵对比的业绩标准体现了公司业绩长期稳健增长的信心以及对于行业先进地位的追求目标。

● **管理层实现业绩的主要抓手：精煤战略&降本增效**

公司上半年在疫情冲击影响下仍然逆市实现业绩明显增长（归母净利润 7.07 亿元，同比+18.7%），主要得益于：1）“精煤战略”。精煤比例提升稳定吨煤售价；2）降本增效。加强物料成本控制、减员增效及煤矿智能化建设，吨煤成本大幅下降。我们认为，在股权激励出台后，为实现业绩目标，管理层将进一步深化这两方面举措，从公司经营层面加强盈利能力，同时结合下半年以来合理稳定的煤价趋势，我们认为公司稳健业绩的确定性将进一步增强。

● **风险提示：**下游需求恢复不及预期；煤炭市场价下降超预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,153	23,635	24,449	25,062	25,808
YOY(%)	-2.8	17.3	3.4	2.5	3.0
归母净利润(百万元)	715	1,155	1,348	1,462	1,504
YOY(%)	-48.1	61.5	16.7	8.4	2.9
毛利率(%)	19.8	20.7	23.6	24.6	25.1
净利率(%)	3.5	4.9	5.5	5.8	5.8
ROE(%)	6.0	8.2	9.8	9.9	9.5
EPS(摊薄/元)	0.31	0.50	0.58	0.63	0.65
P/E(倍)	21.1	13.0	11.2	10.3	10.0
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16,429	16,889	13,203	17,648	17,576
现金	11,628	10,938	5,391	12,688	9,436
应收票据及应收账款	2,593	1,850	4,395	1,597	4,429
其他应收款	119	109	163	106	169
预付账款	489	382	630	391	648
存货	1,111	1,455	1,358	1,436	1,401
其他流动资产	488	2,155	1,265	1,428	1,493
非流动资产	32,529	37,372	37,303	35,644	33,935
长期投资	421	1,150	1,850	1,950	2,050
固定资产	28,539	31,763	31,947	31,087	29,703
无形资产	617	810	873	932	986
其他非流动资产	2,952	3,648	2,633	1,675	1,196
资产总计	48,958	54,261	50,506	53,292	51,511
流动负债	21,373	23,467	20,035	22,633	20,693
短期借款	3,892	3,784	3,784	3,784	3,784
应付票据及应付账款	11,013	13,051	10,627	13,628	11,072
其他流动负债	6,468	6,632	5,624	5,221	5,837
非流动负债	12,877	14,495	13,199	12,150	11,019
长期借款	9,870	11,075	9,967	8,860	7,752
其他非流动负债	3,007	3,420	3,232	3,290	3,267
负债合计	34,251	37,961	33,234	34,783	31,712
少数股东权益	1,839	1,973	2,311	2,676	3,052
股本	2,361	2,361	2,361	2,361	2,361
资本公积	2,945	3,079	3,079	3,079	3,079
留存收益	7,307	8,465	9,308	10,221	11,162
归属母公司股东权益	12,869	14,326	14,961	15,833	16,747
负债和股东权益	48,958	54,261	50,506	53,292	51,511

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,751	1,770	679	10,376	-126
净利润	883	1,329	1,685	1,827	1,881
折旧摊销	2,194	2,358	1,869	1,959	2,009
财务费用	1,065	1,117	1,145	1,142	1,107
投资损失	-36	-69	-2	-2	-2
营运资金变动	-1,368	-3,255	-4,018	5,450	-5,120
其他经营现金流	12	290	- 0	- 0	- 0
投资活动现金流	-2,633	-3,267	-1,787	-298	-298
资本支出	1,002	2,328	1,062	22,558	22,554
长期投资	- 0	-700	-700	- 0	-100
其他投资现金流	-1,631	-1,639	-1,425	22,260	22,156
筹资活动现金流	1,905	495	-4,439	-2,781	-2,828
短期借款	-1,113	-108	- 0	- 0	- 0
长期借款	866	1,205	-1,107	-1,107	-1,107
普通股增加	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
资本公积增加	152	133	- 0	- 0	- 0
其他筹资现金流	2,000	-735	-3,332	-1,673	-1,721
现金净增加额	2,023	-1,000	-5,547	7,297	-3,252

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,153	23,635	24,449	25,062	25,808
营业成本	16,161	18,740	18,678	18,893	19,320
营业税金及附加	631	679	731	745	764
营业费用	182	219	220	226	232
管理费用	643	701	1,117	1,253	1,419
研发费用	317	404	367	426	516
财务费用	1,065	1,117	1,145	1,142	1,107
资产减值损失	-26	- 0	-20	-20	-20
其他收益	7	12	- 0	- 0	- 0
公允价值变动收益	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
投资净收益	36	69	2	2	2
资产处置收益	- 0	1	- 0	- 0	- 0
营业利润	1,223	1,671	2,213	2,399	2,471
营业外收入	49	73	65	67	67
营业外支出	32	29	30	30	30
利润总额	1,240	1,714	2,247	2,436	2,507
所得税	357	385	562	609	627
净利润	883	1,329	1,685	1,827	1,881
少数股东损益	168	174	337	365	376
归母净利润	715	1,155	1,348	1,462	1,504
EBITDA	3,911	4,635	4,689	4,950	5,018
EPS(元)	0.31	0.50	0.58	0.63	0.65

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-2.8	17.3	3.4	2.5	3.0
营业利润(%)	-27.2	36.6	32.4	8.4	3.0
归属于母公司净利润(%)	-48.1	61.5	16.7	8.4	2.9
获利能力					
毛利率(%)	19.8	20.7	23.6	24.6	25.1
净利率(%)	3.5	4.9	5.5	5.8	5.8
ROE(%)	6.0	8.2	9.8	9.9	9.5
ROIC(%)	4.2	5.3	6.7	7.1	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	70.0	70.0	65.8	65.3	61.6
净负债比率(%)	30.8	51.0	65.3	15.9	25.5
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	10.6	7.8	8.4	8.6
应付账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.50	0.58	0.63	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	0.76	0.29	4.46	-0.05
每股净资产(最新摊薄)	5.53	5.94	6.21	6.59	6.98
估值比率					
P/E	21.1	13.0	11.2	10.3	10.0
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	5.5	6.2	4.2	4.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn