证券研究报告

公司研究——事项点评

平煤股份（601666.SH）

买入	增持	持有	卖出

上次评级：增持，2020.04.28

左前明 煤炭行业首席分析师
执业编号:S1500518070001
联系电话：+86 10 83326795
邮箱：zuoqianming@cindasc.com

周 杰 煤炭行业分析师
执业编号:S1500519110001
联系电话：+86 10 83326797
邮箱：zhoujie@cindasc.com

相关研究

《20200428 平煤股份（601666.SH）：“精煤战略”成效显著，主业逆势量价齐升》

《20200324 平煤股份（601666.SH）：大股东继续增持，公司进位争先信心十足》

《20200305 平煤股份（601666.SH）：大股东增持，彰显公司发展信心》

《20200302 平煤股份（601666.SH）：稳定高分红彰显公司投资价值》

《20191028 平煤股份（601666.SH）：“精煤战略”卓见成效，公司业绩持续提升》

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

进位争先与转型发展急先锋！

2020 年 07 月 13 日

事件：

7 月 13 日下午，中国平煤神马集团党委书记、董事长李毛接受证券时报社常务副总编辑的“高管面对面”采访，采访探析了平煤神马集团的高质量转型发展典型经验和未来战略规划。

点评：

- **突出资源价值属性，明确进位争先目标。**采访中李毛董事长指出明确指出，集团煤炭产品主焦煤是全球稀缺的战略资源，具有低硫、低灰、低磷、低碱金属、热态指标好、有害元素少等先天优势，品质世界第二、全国第一，产量国内第一，目前储量可稳定开采 70 年以上。同时提出，力争今年平煤股份净利润、每股收益进入行业前 10。当前平煤股份上述指标位列行业 13~14 名左右，如果进入行业前 10，则需要在利润方面超越开滦股份和阳泉煤业。从目前情况看，只有二季度到下半年逆势实现增长才有可能完成目标，因此今年后期业绩值得期待。

- **加速减员提效，降低煤炭生产成本，提高生产效率。**平煤神马集团近年来也制定了《人力资源十年规划》：要求积极稳妥推进“万名矿工大转岗”，上线运行人力资源智能化管理系统，大力清理长期不在岗人员，力争通过 10 年努力，把煤矿职工优化到 4 万人以下，促进人均工效大幅提升。截止 2019 年度，平煤股份在册员工 8.5 万人，集团的煤矿主要都在上市公司体内，若 10 年内煤矿职工优化到 4 万人以下的目标达成，公司年均需减员约 0.45 万人，高于公司近两年年均约 0.23 万人的减员量。公司将加快减员提效的进程。且文中提到，去年以来，集团已累计减少用工 1.2 万人。人力成本占平煤煤炭成本的 50%以上，是降本增效空间最大的部分。以完成智能化改造的平煤十矿为例，通过智能化减人，单班人数由 160 降低到 59 个人，由 7~8 万吨月产到 12~13 万吨月产，增加销售收入 2000~3500 万元左右。

- **公司以煤为基，进军新能源可期。**积极推进“大精煤战略”，把煤炭生产全面转向焦煤开发，将煤炭从传统燃料转变为化工原料。一方面把原煤升级为高附加值炼焦精煤，另一方面充分发掘煤炭资源价值，推动产业链不断向下游延伸，使煤炭资源从焦化初级产品，到尼龙、炭素系列产品，一直发展到改性工程塑料、高纯度硅烷、电子级多晶硅等高端产品。其中，煤基硅材料产业链以焦炉煤气提取的氢气为主要原料，开发出高纯度、电子级多晶硅等高新技术产品，成为全球第二家硅烷法生产高纯电子级多晶硅的企业，彻底打破高端电子原材料依赖进口的被动局面，形成了“硅烷—单晶硅、多晶硅—太阳能电池切片—光伏电站”战略性新兴产业链。李毛董事长提出“我们清醒的认识到，煤炭是企业的立业之本，未来一个时期作为集团发展之基、产业之源的地位不会改变。但我们将持续巩固传统优势、不断培育新兴优势，推动平煤股份由传统能源企业向新能源企业转变。平煤股份煤炭产品继续往下游延伸，进军新能源领域可期。

- **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 20-22 年营业收入分别为 236.38、236.41、236.96 亿元，归母净利润分别为 11.94、14.19、14.47 亿元，摊薄每股收益分别为 0.51 元、0.61 元、0.62 元。考虑到公司 20 年关闭退出六矿二号井计提减值，伴随公司精煤战略稳步实施，业绩将在 21 年得到充分恢复，19 年至 21 年规划稳定高分红，大股东增持进一步彰显公司发展信心，我们维持公司“买入”评级。

- **股价催化因素：**炼焦精煤价格维持高位；公司水平接替工作完成，盈利能力进一步提高。

- **风险因素：**国际疫情失控乃至引发国内二次爆发、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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	20,153.42	23,635.39	23,638.24	23,641.10	23,696.48
增长率 YoY %	-2.84%	17.28%	0.01%	0.01%	0.23%
归属母公司净利润(百万元)	715.16	1,155.03	1,194.06	1,419.47	1,447.64
增长率 YoY%	-48.06%	61.51%	3.38%	18.88%	1.98%
毛利率%	19.81%	20.71%	19.08%	19.08%	19.36%
净资产收益率 ROE%	5.76%	9.07%	10.28%	12.85%	11.87%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.50	0.51	0.61	0.62
市盈率 P/E(倍)	15.88	9.83	9.51	8.00	7.85
市净率 P/B(倍)	0.88	0.90	1.07	0.99	0.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 *注：股价为 2020 年 07 月 13 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16,428.93	15,167.33	16,844.99	18,262.41	20,235.39
货币资金	11,628.08	10,938.14	12,577.56	13,994.53	15,965.23
应收票据	1,971.13	131.10	131.12	131.13	131.44
应收账款	622.17	1,718.92	1,719.13	1,719.33	1,723.36
预付账款	489.00	381.87	389.77	389.82	389.39
存货	1,111.33	1,455.43	1,485.54	1,485.72	1,484.09
其他	607.22	541.87	541.87	541.87	541.87
非流动资产	32,529.46	37,372.01	34,217.66	33,911.29	33,650.57
长期股权投资	421.35	1,150.29	1,150.29	1,150.29	1,150.29
固定资产（合计）	28,539.26	31,763.11	29,679.02	30,763.40	30,366.42
无形资产	616.97	810.27	662.17	730.32	826.76
其他	2,951.89	3,648.34	2,726.19	1,267.28	1,307.09
资产总计	48,958.39	52,539.34	51,062.66	52,173.71	53,885.95
流动负债	21,373.29	23,466.57	23,736.69	23,738.39	23,725.53
短期借款	3,892.30	3,784.00	3,784.00	3,784.00	3,784.00
应付票据	8,207.17	8,326.28	8,498.56	8,499.59	8,490.26
应付账款	2,805.85	4,724.29	4,822.04	4,822.62	4,817.33
其他	6,467.97	6,632.00	6,632.09	6,632.18	6,633.95
非流动负债	12,877.23	14,494.68	14,494.68	14,494.68	14,494.68
长期借款	1,338.60	262.40	262.40	262.40	262.40
其他	11,538.63	14,232.28	14,232.28	14,232.28	14,232.28
负债合计	34,250.53	37,961.25	38,231.37	38,233.07	38,220.22
少数股东权益	1,839.28	1,973.45	2,201.41	2,472.39	2,748.76
归属母公司股东权益	12,868.58	12,604.63	10,629.88	11,468.24	12,916.98
负债和股东权益	48,958.39	52,539.34	51,062.66	52,173.71	53,885.95

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20,153.42	23,635.39	23,638.24	23,641.10	23,696.48
同比（%）	-2.84%	17.28%	0.01%	0.01%	0.23%
归属母公司净利润	715.16	1,155.03	1,194.06	1,419.47	1,447.64
同比（%）	-48.06%	61.51%	3.38%	18.88%	1.98%
毛利率（%）	19.81%	20.71%	19.08%	19.08%	19.36%
ROE%	5.76%	9.07%	10.28%	12.85%	11.87%
EPS (摊薄)(元)	0.31	0.50	0.51	0.61	0.62
P/E	15.88	9.83	9.51	8.00	7.85
P/B	0.88	0.90	1.07	0.99	0.88
EV/EBITDA	5.78	5.41	6.09	5.47	5.27

利润表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20,153.42	23,635.39	23,638.24	23,641.10	23,696.48
营业成本	16,161.04	18,739.94	19,127.68	19,130.00	19,109.00
营业税金及附加	630.98	679.18	679.26	679.35	680.94
销售费用	181.68	218.72	218.74	218.77	219.28
管理费用	642.69	701.26	701.35	701.43	703.08
研发费用	317.12	404.20	404.25	404.30	405.25
财务费用	1,065.35	1,116.92	296.36	279.69	268.58
减值损失合计	-25.97	-185.92	266.81	-104.66	-115.65
投资净收益	36.02	68.88	48.41	51.10	56.13
其他	6.53	-359.27	-110.17	-148.63	-202.34
营业利润	1,223.07	1,670.69	1,882.02	2,234.70	2,279.80
营业外收支	16.45	43.41	14.00	19.24	18.88
利润总额	1,239.52	1,714.11	1,896.01	2,253.94	2,298.68
所得税	356.81	385.27	474.00	563.49	574.67
净利润	882.71	1,328.83	1,422.01	1,690.46	1,724.01
少数股东损益	167.55	173.80	227.95	270.99	276.36
归属母公司净利润	715.16	1,155.03	1,194.06	1,419.47	1,447.64
EBITDA	4,543.01	5,322.98	4,694.69	5,228.97	5,432.84
EPS (当年)(元)	0.30	0.49	0.51	0.61	0.62

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,751.07	1,770.21	4,737.91	4,623.73	4,792.16
净利润	882.71	1,328.83	1,422.01	1,690.46	1,724.01
折旧摊销	2,194.37	2,357.90	2,450.91	2,627.27	2,786.40
财务费用	1,109.12	1,250.98	347.77	347.77	347.77
投资损失	-40.33	-36.02	-68.88	-48.41	-51.10
营运资金变动	-1,367.60	-3,254.53	236.01	27.17	-4.47
其它	-31.51	155.91	329.61	-17.82	-5.41
投资活动现金流	-2,633.14	-3,266.99	-2,160.42	-2,277.07	-2,473.70
资本支出	-1,002.31	-2,326.38	-2,208.83	-2,328.17	-2,529.83
长期投资	49.48	40.04	48.41	51.10	56.13
其他	-1,680.31	-980.65	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,904.74	494.93	-938.06	-929.69	-347.77
吸收投资	0.00	504.84	0.00	0.00	0.00
借款	2,460.07	906.39	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1,063.19	1,146.89	938.06	929.69	347.77
现金流净增加额	2,022.67	-999.87	1,639.43	1,416.97	1,970.70

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。2019 年至今，负责大能源板块研究工作。

周杰，煤炭科学研究总院硕士，中国人民大学硕士，2017 年 5 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
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@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。