

评级：增持(维持)

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	20,072	18,177	21,397	21,947	22,509
增长率 yoy%	-1.90%	-9.44%	17.72%	2.57%	2.56%
净利润	1,150	1,079	1,852	1,922	1,994
增长率 yoy%	-15.67%	-6.19%	71.68%	3.80%	3.76%
每股收益(元)	0.72	0.68	1.17	1.21	1.26
每股现金流量	1.64	1.17	2.18	2.05	2.14
净资产收益率	10.15%	8.92%	15.29%	15.38%	15.47%
P/E	9.57	10.20	5.94	5.73	5.52
PEG	0.47	0.43	0.59	0.28	0.23
P/B	0.97	0.91	0.91	0.88	0.85

备注：股价为3月29日收盘价

投资要点

■ 公司披露2020年年报，主要财务数据如下：

2020年，公司实现营业收入181.8亿元(-9.4%)，归属于上市公司股东净利润10.79亿元(-6.19%)，扣非后为10.78亿元(-5.71%)，经营活动产生的现金流量净额为18.51亿元(-29.05%)；基本EPS为0.68元/股(-5.56%)，加权平均ROE为9.26%(同比减少1.33个百分点)。

第四季度：公司实现营业收入46.51亿元，同比增加7.08%，环比增加3.60%，归属于上市公司股东净利润2.7亿元，同比增加97.38%，环比增加9.33%，扣非后为2.74亿元，同比增加104.01%，环比增加9.66%。

■ 煤炭板块：成本端控制得益，板块毛利率水平同比上升1.8个百分点

报告期内，煤炭销售总收入为40.19亿元(-5.85%)，销售总成本为23.92亿元(-8.62%)，实现毛利16.3亿元(-1.5%)，毛利率40.5%(同比提升1.80个百分点)。其中核心业务的洗精煤，洗精煤销售收入为36.85亿元(-7.37%)，占总销售收入的91.69%，洗精煤成本为20.84亿元(-10.38%)，占总销售成本的87.13%。2020年，公司生产原煤718万吨(+6.98%)，其中洗精煤产量为323.55万吨(+6.36%)，洗出率为45%，同比下不变，精煤销售均价为1146元/吨(-11.27%)，单位精煤销售成本648元/吨(-14%)。2020年，受疫情影响，煤价下跌，营收下降；在成本端，公司通过降低原材料采购成本、提高精煤入洗率等手段，拓宽了煤炭业务利润空间。总体来说，煤炭成本端降幅大于价格降幅，毛利率水平有所提升。

■ 焦炭板块：合理控制成本使得毛利率增加1.7个百分点

报告期内，焦炭销售收入为116.33亿元(-8.75%)，销售成本为100.24亿元(-10.52%)，毛利为16.09亿元(+4.03%)，毛利率为13.8%(同比上升1.70个百分点)。报告期内，生产焦炭667.41万吨(-5.33%)，对外部市场销售焦炭667.82万吨(-5.15%)；焦炭售价为1742元/吨(-3.80%)，单位成本为1501元/吨(-5.66%)。2020年，虽然受疫情影响焦炭价格有所下滑，但原料煤成本亦大幅下滑，板块毛利率有所增加。

■ 深加工板块：甲醇、纯苯、乙二醇、聚甲醛等售价跌幅较大导致亏损

报告期内，公司生产甲醇19.99万吨(+10.69%)，对外销售甲醇13.95万吨(+2.50%)；生产纯苯14.54万吨(-24.03%)，对外销售纯苯2.21万吨(-69.68%)；生产己二酸16.57万吨(+8.37%)，销售己二酸17.12万吨(+9.67%)；生产聚甲醛4.74万吨(+21.85%)，销售聚甲醛4.74万吨(+21.23%)。化工品售价下跌导致化工品板块毛利为-2.99亿元，毛利率为-5.6%，亏损同比扩大2.3个百分点。

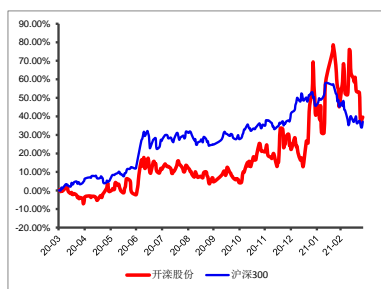
■ 预计2021年第一季度业绩预增78.94%到94.35%

公司预计2021年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加25,600万元到30,600万元，同比增加78.94%到94.35%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加25,400万元到30,400万元，同比增加78.52%到93.98%。上年同期为32,431万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润32,349万元。

基本状况

总股本(百万股)	1,587.8
流通股本(百万股)	1,587.8
市价(元)	6.93
市值(百万元)	11,003.5
流通市值(百万元)	11,003.5

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 开滦股份2020半年报点评：煤焦一体化龙头，毛利率整体较为稳定
- 2 开滦股份2019年报点评：稳定分红预期，煤炭板块稳健，煤化工业绩下滑明显
- 3 开滦股份2019中报点评：焦炭业务量价齐升，贡献业绩增量

- **盈利预测与估值：**预计 2021-2023 年公司实现归属于母公司股东净利润分别为 18.5、19.2、19.9 亿元，同比分别为+72%、+4%、+4%，折合 EPS 分别是 1.17、1.21、1.26 元/股，当前 6.93 元股价对应 PE 分别为 5.9X/5.7X/5.5X，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求低迷；行政性调控的不确定性；去产能不及预期风险。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	20,072	18,177	21,397	21,947	22,509
增长率	-1.9%	-9.4%	17.7%	2.6%	2.6%
营业成本	-17,024	-15,144	-17,110	-17,513	-17,925
% 销售收入	84.8%	83.3%	80.0%	79.8%	79.6%
毛利	3,048	3,033	4,288	4,434	4,584
% 销售收入	15.2%	16.7%	20.0%	20.2%	20.4%
营业税金及附加	-205	-210	-257	-263	-270
% 销售收入	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-259	-250	-294	-302	-310
% 销售收入	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-522	-586	-690	-708	-726
% 销售收入	2.6%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	2,061	1,987	3,046	3,161	3,278
% 销售收入	10.3%	10.9%	14.2%	14.4%	14.6%
财务费用	-308	-305	-321	-329	-338
% 销售收入	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
资产减值损失	-126	-11	-11	-11	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	92	83	83	83	83
% 税前利润	5.4%	4.8%	3.0%	2.9%	2.8%
营业利润	1,719	1,754	2,797	2,903	3,013
营业利润率	8.6%	9.6%	13.1%	13.2%	13.4%
营业外收支	-21	-20	-23	-23	-23
税前利润	1,698	1,734	2,774	2,880	2,990
利润率	8.5%	9.5%	13.0%	13.1%	13.3%
所得税	-343	-365	-640	-665	-690
所得税率	20.2%	21.0%	23.1%	23.1%	23.1%
净利润	1,280	1,228	2,157	2,239	2,323
少数股东损益	130	149	305	317	329
归属于母公司的净利润	1,150	1,079	1,852	1,922	1,994
净利率	5.7%	5.9%	8.7%	8.8%	8.9%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,667	7,246	8,530	8,749	8,973
应收款项	3,976	4,923	5,029	4,668	4,781
存货	1,083	978	1,234	917	1,175
其他流动资产	241	188	198	195	206
流动资产	10,968	13,335	14,992	14,529	15,134
% 总资产	44.8%	48.7%	51.9%	51.4%	52.9%
长期投资	1,106	1,141	1,140	1,140	1,140
固定资产	10,112	10,699	10,520	10,297	10,029
% 总资产	41.3%	39.1%	36.4%	36.4%	35.0%
无形资产	813	786	779	772	763
非流动资产	13,514	14,022	13,899	13,725	13,502
% 总资产	55.2%	51.3%	48.1%	48.6%	47.1%
资产总计	24,483	27,357	28,891	28,254	28,636
短期借款	2,009	2,828	4,870	4,676	4,367
应付款项	4,118	4,055	4,731	3,990	4,319
其他流动负债	2,449	1,456	1,349	1,250	1,160
流动负债	8,576	8,340	10,950	9,916	9,846
长期贷款	733	1,066	0	0	0
其他长期负债	1,695	3,721	3,386	3,082	2,807
负债	11,004	13,127	14,336	12,998	12,653
普通股股东权益	11,324	12,090	12,109	12,494	12,893
少数股东权益	2,155	2,140	2,445	2,762	3,091
负债股东权益合计	24,483	27,357	28,891	28,254	28,636

比率分析					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标					
每股收益 (元)	0.72	0.68	1.17	1.21	1.26
每股净资产 (元)	7.13	7.61	7.63	7.87	8.12
每股经营现金净流 (元)	1.64	1.17	2.18	2.05	2.14
每股股利 (元)	0.22	0.22	0.93	0.97	1.00
回报率					
净资产收益率	10.15%	8.92%	15.29%	15.38%	15.47%
总资产收益率	5.23%	4.49%	7.47%	7.92%	8.11%
投入资本收益率	11.40%	10.60%	16.83%	17.89%	18.60%
增长率					
营业总收入增长率	-1.90%	-9.44%	17.72%	2.57%	2.56%
EBIT 增长率	-5.07%	-8.67%	50.91%	3.64%	3.61%
净利润增长率	-15.67%	-6.19%	71.68%	3.80%	3.76%
总资产增长率	-1.42%	11.74%	5.61%	-2.20%	1.35%
资产管理能力					
应收账款周转天数	34.2	35.0	33.3	31.6	30.1
存货周转天数	21.5	20.4	18.6	17.6	16.7
应付账款周转天数	70.7	78.9	75.0	71.3	67.7
固定资产周转天数	184.1	206.1	178.5	170.7	162.5
偿债能力					
净负债/股东权益	-6.91%	-6.76%	-3.93%	-8.66%	-17.68%
EBIT 利息保障倍数	7.4	6.8	9.8	9.9	10.0
资产负债率	44.95%	47.98%	49.62%	46.01%	44.18%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,280	1,228	2,157	2,239	2,323
加: 折旧和摊销	809	823	850	900	951
资产减值准备	103	-1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	350	336	321	329	338
投资收益	-92	-83	-83	-83	-83
少数股东损益	130	149	305	317	329
营运资金的变动	-812	512	220	-137	-128
经营活动现金净流	2,609	1,851	3,465	3,248	3,400
固定资本投资	280	-494	-700	-700	-700
投资活动现金净流	-635	-581	-636	-636	-636
股利分配	-349	-349	-1,481	-1,537	-1,595
其他	-1,114	682	-63	-855	-944
筹资活动现金净流	-1,464	332	-1,545	-2,392	-2,539
现金净流量	511	1,602	1,284	219	224

来源: wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。