

# 平煤股份 (601666.SH)

## 手握优质稀缺主焦，低估值高股息，优势凸显

**事件：公司发布2022年业绩预增公告。**公司发布2022年度业绩预增公告。公司预计2022年度实现归母净利润约57.2亿元，同比增长95.8%。预计实现扣非归母净利润57.6亿元，同比增长97.3%。**主因公司煤炭售价同比增长，大焦煤战略下规模效益持续释放。**分季度来看，**2022年Q4公司预计实现归母净利9.9亿元，同比下降14%，环比下降27.2%；预计实现扣非归母净利润9.9亿元，同比下降15%，环比下降26.4%。**

**肩负集团焦煤资产整体上市重任，注资空间仍存。**为解决同业竞争问题，平煤神马集团已将焦煤资产整体上市作为集团发展战略及方向之一。平煤神马集团为河南省内第二大煤炭企业，主导产品有1/3焦煤、焦煤及肥煤，其中世界稀缺的焦煤资源占近60%，是我国品种齐全的炼焦煤和电煤生产供应基地；截至2022年3月末，平煤神马集团手握平顶山、汝州、禹州3块煤田，拥有煤炭备案资源量20.13亿吨，剩余可采储量9.74亿吨，核定产能3,618万吨/年，资源储量雄厚；其中，瑞平公司&平禹煤电未装入上市公司体内。**针对瑞平煤电及其下属矿井（产能235万吨/年），**集团公司承诺自2022年12月起36个月内且拟置入资产权属清晰，过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，将瑞平煤电全部股权或张村矿、庇山矿相关资产注入上市公司体内；**针对平禹煤电及其下属矿井（产能180万吨/年），**集团公司承诺将采取积极有效措施（提高经营管理效率，梳理优质资产等），促使资产符合注入上市公司的条件后，并承诺将在符合注入条件后的36个月内提出收购议案。此外，**夏店煤业和梁北二井**为平煤神马集团新建煤矿，该等煤矿将在建成投产后注入公司。经前期的初步勘探，夏店矿及梁北二井的储存煤炭为质地较为优良的炼焦煤，夏店矿生产规模为150万吨/年，梁北二井生产规模为120万吨/年。夏店煤业的夏店矿已于2021年底进行联合试运转，预计2022年底前完成联合试运转及竣工验收；梁北二井预计将于2023年7月1日进行联合试运转，待竣工验收后将正式投产，预计带来产能增量8%。同时，公司对夏店煤业和梁北二井开展售后回租业务，可加速其建设进程，从而早日投产并注入公司，为公司未来发展带来增量。

**焦煤长协售价稳定，高盈利可持续。**行业层面，地产“三箭齐发”，监管部门密集表态支持政策，极大缓解了市场的悲观情绪，给市场注入希望。随着后续需求端的缓慢复苏，地产或已渡过最艰难的时刻，焦煤需求亦是如此。预计2023年在终端需求转好背景下，日均铁水产量有望维持高位，推动焦煤需求实现同比增长，有望对焦煤价格予以支撑。**公司层面，**一方面，公司深入贯彻实施“精煤战略”，进一步加大原煤入洗力度，深挖煤炭产品自身价值。通过产品结构调整，实现了煤炭产品的“减量提价”；目前，公司是国内中南地区最大的炼焦煤生产基地。一方面，公司煤炭销售以长期协议合同为主，公司长协的基准价格以每年的重点煤炭产运需衔接会上供需双方的谈判结果为准，执行季度调价，有利于公司平抑煤价波动对板块业绩的影响。截至1月20日，平顶山主焦煤车板价报2560元/吨，环比2020年Q4价格持平。

**剥离辅业轻装上阵，降本增效持续推进。**按照“主业精干高效、辅业自主发展”原则，公司拟将与煤炭主业非直接相关的生产辅助、生活服务机构（含人员及业务）及相关资产整体剥离至中国平煤神马集团，由集团对辅业予以优化重组、自主发展，主要标的为公司在各基层单位配套设立生产维修服务、后勤服务等辅业机构。同时，公司大力实施“降本增效”战略，公司部署《人力资源改革十年规划》，积极稳妥推进“万名矿工大转岗”，力争5-8年把煤矿职工优化到4万人以下，促进人均工效大幅提升；截至2021年末，公司在职工6.53万人，相比20年末7.43万人，同比减少12.1%，成效显著。

**投资建议。**预计公司2022-2024年实现归母净利润57.3亿元、62.7亿元、67.8亿元，对应PE分别为4.6、4.2、3.9。公司为中南地区焦煤龙头，具有稳定的下游用户、良好的地理区位优势，加之公司“精煤战略”、“降本提质”成效逐步显现，为高质量发展打下坚实基础。公司近年实行高比例现金分红政策，若以60%现金分红计，公司静态股息率高达13%（以1月20收盘价计），低估值高股息特性凸显，维持“增持”评级。

**风险提示：**煤价大幅下跌；精煤产量下滑。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	22,397	29,699	37,421	39,081	40,426
增长率 yoy (%)	-5.2	32.6	26.0	4.4	3.4
归母净利润（百万元）	1,388	2,922	5,729	6,271	6,784
增长率 yoy (%)	20.1	110.6	96.0	9.5	8.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.60	1.26	2.47	2.71	2.93
净资产收益率 (%)	9.2	17.0	26.3	23.0	20.5
P/E (倍)	19.2	9.1	4.6	4.2	3.9
P/B (倍)	1.8	1.6	1.3	1.0	0.8

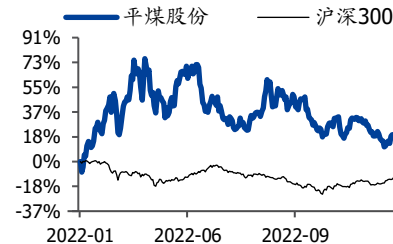
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年1月20日收盘价

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
1月20日收盘价(元)	11.48
总市值(百万元)	26,578.68
总股本(百万股)	2,315.22
其中自由流通股(%)	99.09
30日日均成交量(百万股)	25.52

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 江悦馨

执业证书编号：S0680522070007

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

#### 相关研究

- 《平煤股份 (601666.SH)：手握优质稀缺主焦，估值优势明显》2022-10-26
- 《平煤股份 (601666.SH)：成本优化、量价齐升，业绩再攀新高》2022-08-20
- 《平煤股份 (601666.SH)：业绩持续创新高，盈利能力持续增强》2022-04-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	12375	14145	14093	28290	23068
现金	7657	8903	6843	20215	13181
应收票据及应收账款	995	2028	2130	2468	3307
其他应收款	133	94	155	157	166
预付账款	864	409	1088	1517	2158
存货	1123	666	1831	1887	2211
其他流动资产	1602	2045	2045	2045	2045
<b>非流动资产</b>	41148	49773	59723	60836	61566
长期投资	1732	1731	1831	1930	2029
固定资产	33889	32313	41021	41304	40862
无形资产	823	7199	8263	9549	11100
其他非流动资产	4703	8529	8609	8053	7576
<b>资产总计</b>	53522	63918	73817	89126	84634
<b>流动负债</b>	23645	28809	33269	43916	34542
短期借款	4335	4022	4047	4135	4068
应付票据及应付账款	13553	15859	18296	29035	19399
其他流动负债	5757	8928	10927	10747	11075
<b>非流动负债</b>	12107	15890	16886	15567	14119
长期借款	8413	5059	6055	4736	3287
其他非流动负债	3694	10831	10831	10831	10831
<b>负债合计</b>	35752	44699	50156	59483	48661
少数股东权益	2153	2430	2928	3473	4063
股本	2328	2349	2349	2349	2349
资本公积	3065	3192	3192	3192	3192
留存收益	9160	11249	14624	17537	20772
归属母公司股东权益	15618	16789	20733	26169	31910
<b>负债和股东权益</b>	53522	63918	73817	89126	84634

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2614	8437	12863	20352	182
净利润	1628	3271	6227	6817	7374
折旧摊销	2298	2145	2524	2991	3208
财务费用	1205	1008	1004	959	847
投资损失	-107	-93	-100	-100	-100
营运资金变动	-2649	1702	3208	9685	-11148
其他经营现金流	239	405	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3516	-4394	-12375	-4003	-3838
资本支出	3853	3565	9852	1013	631
长期投资	-561	0	-99	-99	-99
其他投资现金流	-224	-828	-2622	-3089	-3306
<b>筹资活动现金流</b>	-1592	-3702	-2548	-2977	-3378
短期借款	551	-313	25	88	-67
长期借款	-2662	-3354	996	-1319	-1448
普通股增加	-33	21	0	0	0
资本公积增加	-14	128	0	0	0
其他筹资现金流	567	-184	-3569	-1746	-1863
<b>现金净增加额</b>	-2494	341	-2060	13372	-7034

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	22397	29699	37421	39081	40426
营业成本	16129	21507	24975	26032	26639
营业税金及附加	661	936	973	1016	1051
营业费用	946	243	206	215	222
管理费用	828	988	1085	1133	1172
研发费用	486	560	705	737	762
财务费用	1205	1008	1004	959	847
资产减值损失	5	-20	140	50	50
其他收益	126	28	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	107	93	100	100	100
资产处置收益	0	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	2445	4324	8482	9089	9832
营业外收入	46	48	20	0	0
营业外支出	279	90	200	0	0
<b>利润总额</b>	2212	4282	8302	9089	9832
所得税	585	1011	2076	2272	2458
<b>净利润</b>	1628	3271	6227	6817	7374
少数股东损益	240	349	498	545	590
<b>归属母公司净利润</b>	1388	2922	5729	6271	6784
EBITDA	5285	6936	11381	12570	13403
EPS (元)	0.60	1.26	2.47	2.71	2.93

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.2	32.6	26.0	4.4	3.4
营业利润(%)	46.4	76.8	96.2	7.1	8.2
归属于母公司净利润(%)	20.1	110.6	96.0	9.5	8.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.0	27.6	33.3	33.4	34.1
净利率(%)	6.2	9.8	15.3	16.0	16.8
ROE(%)	9.2	17.0	26.3	23.0	20.5
ROIC(%)	6.6	9.8	16.0	15.7	15.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.8	69.9	67.9	66.7	57.5
净负债比率(%)	56.0	60.3	58.7	-2.2	13.6
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	15.7	19.7	18.0	17.0	14.0
应付账款周转率	1.2	1.5	1.5	1.1	1.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.60	1.26	2.47	2.71	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	3.64	5.56	8.79	0.08
每股净资产(最新摊薄)	6.32	7.25	8.96	11.30	13.78
<b>估值比率</b>					
P/E	19.2	9.1	4.6	4.2	3.9
P/B	1.8	1.6	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	7.4	5.9	3.8	2.4	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 20 日收盘价

### 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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：021-38124100  
 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