

# 平煤股份 (601666.SH) 全年业绩高增, 关注煤焦钢产业链复苏

2023年04月07日

——公司 2022 年报点评

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

薛磊 (联系人)

zhangxucheng@kysec.cn

xuele@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790121120050

日期	2023/4/6
当前股价(元)	10.34
一年最高最低(元)	18.94/9.99
总市值(亿元)	239.39
流通市值(亿元)	237.22
总股本(亿股)	23.15
流通股本(亿股)	22.94
近3个月换手率(%)	69.8

## ● 全年业绩高增, 关注煤焦钢产业链复苏。维持“买入”评级

公司发布年报, 2022 年实现归母净利润 57.25 亿元, 同比+95.9%; 扣非后归母净利润 57.45 亿元, 同比+96.8%。单季度来看, 2022 年 Q4 实现归母净利润 9.97 亿元, 环比-26.8%; 扣非后归母净利润 9.79 亿元, 环比-27.5%。焦煤价格高位运行, 公司全年盈利同比大增。我们维持 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 63.7/67.5/70.8 亿元, 同比+11.2%/6.0%/4.8%, EPS 为 2.75/2.92/3.06 元; 当前股价对应 PE 为 3.8/3.5/3.4 倍。在房地产纾困政策和稳增长加持下, 焦钢产业链利润修复, 焦煤价格有望回升, 公司业绩预期向好。同时, 随着集团煤焦资产的注入, 公司外延增长潜力可期。维持“买入”评级。

## ● 煤价同比大涨带动公司盈利提升, 焦煤需求预期改善利好公司业绩兑现

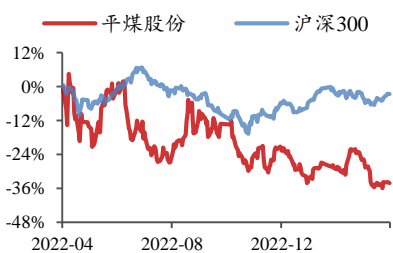
全年来看: 产销方面, 2022 年公司实现原煤产量 3030.0 万吨, 同比+0.7%; 商品煤销量 3092.3 万吨, 同比+0.9%。其中, 冶炼精煤产/销量为 1187.5/1197.1 万吨, 同比基本持平; 混煤产/销量为 1280.2/1292.4 万吨, 同比-3.0%/-8.5%; 其他洗煤产/销量为 594.4/603.9 万吨, 同比+29.3%/+32.9%。售价方面, 商品煤综合售价 1118 元/吨, 同比+22.1%。其中, 冶炼精煤/混煤/其他洗煤售价分别为 2172/559/227 元/吨, 同比+36.0%/+2.1%/-13.9%。毛利方面, 商品煤综合毛利为 394 元/吨, 同比+51.1%。毛利率方面, 2022 年煤炭业务毛利率为 35.3%, 同比提升 6.79pct。单季度来看: 2022 年 Q4 公司实现原煤产量 762.3 万吨, 环比基本持平; 商品煤销量 734.4 万吨, 环比-4.4%。商品煤综合售价 1033 元/吨, 环比-5.9%; 综合毛利为 359 元/吨, 环比-1.4%。2022 年下半年受地产断贷、疫情防控等因素扰动, 下游需求走弱, 四季度焦煤长协价环比下滑, 影响公司业绩释放。展望未来, 随着经济复苏, 地产数据已逐步回暖, 同时政府明确 2023 年 GDP 增速目标, 炼焦煤需求或迎来释放, 当前钢铁高炉开工率维持高位, 焦煤价格有望持续走强。

## ● 降本增效&资产注入稳步推进, 公司未来成长可期

员工方面: 公司部署《人力资源改革十年规划》, 积极推进“万名矿工大转岗”。截至 2022 年底, 公司员工总数为 5.36 万人, 同比减少 1.17 万人, 减幅为-17.9%, 使得人均工效同比提升 24%。公司力争在 5-8 年内将员工总数优化至 4 万人, 降本增效持续推进, 利好公司业绩释放。资产注入方面: 为解决同业竞争问题, 集团承诺将焦化、煤炭资产注入给上市公司及其子公司, 涉及资产包括汝丰科技 (120 万吨/年焦化)、首山化工、京宝化工、中鸿煤化及其他下属焦化企业 (如有)、夏店矿 (150 万吨/年) 及梁北二井 (120 万吨/年)、瑞平煤电的全部股权或张村矿 (150 万吨/年)、庇山矿 (85 万吨/年)。分红方面: 公司发布 2022 年度分红方案, 以公司总股本 23.15 亿股为基数, 派发现金红利 0.87 元/股 (含税), 合计派发现金 20.14 亿元, 占公司当年实现净利润的比例为 35.18%, 成功兑现此前的分红承诺。以最新收盘价计算, 股息率分别为 8.41%, 股息率具有吸引力。

## ● 风险提示: 经济增速不及预期; 煤价大幅下跌; 资产注入进展不及预期。

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《前三季度业绩高增, 关注焦煤弹性及资产注入—公司三季报点评报告》  
-2022.10.26

《Q2 业绩创新高, 降本增效提升盈利质量—公司 2022 年中报点评》  
-2022.8.21

《定价机制灵活稳定, 有望受益稳增长利好—公司 2022 中报业绩预增点评报告》  
-2022.7.15

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,699	36,044	37,793	38,844	39,272
YOY(%)	32.6	21.4	4.9	2.8	1.1
归母净利润(百万元)	2,922	5,725	6,368	6,752	7,076
YOY(%)	110.6	95.9	11.2	6.0	4.8
毛利率(%)	27.6	34.4	36.7	37.8	37.9
净利率(%)	9.8	15.9	16.9	17.4	18.0
ROE(%)	17.0	24.9	23.7	20.6	18.1
EPS(摊薄/元)	1.26	2.47	2.75	2.92	3.06
P/E(倍)	8.2	4.2	3.8	3.5	3.4
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	14,145	20,147	17,274	27,040	35,047
现金	8,903	14,082	11,584	20,975	29,208
应收票据及应收账款	2,028	3,005	1,622	3,169	1,758
其他应收款	94	117	145	112	146
预付账款	409	281	743	234	726
存货	666	429	1,081	329	1,069
其他流动资产	2,045	2,232	2,099	2,221	2,139
<b>非流动资产</b>	49,773	54,011	53,606	51,569	49,463
长期投资	1,731	1,765	2,465	2,565	2,665
固定资产	32,342	34,408	35,472	34,920	33,556
无形资产	7,199	8,791	8,696	8,598	8,498
其他非流动资产	8,499	9,047	6,974	5,487	4,744
<b>资产总计</b>	63,918	74,157	70,880	78,609	84,510
<b>流动负债</b>	28,809	37,942	29,054	30,723	29,818
短期借款	4,022	7,261	7,261	7,261	7,261
应付票据及应付账款	15,859	18,125	16,428	18,065	16,922
其他流动负债	8,928	12,556	5,365	5,396	5,634
<b>非流动负债</b>	15,890	11,440	11,990	11,381	11,158
长期借款	5,059	3,097	2,787	2,477	2,168
其他非流动负债	10,831	8,343	9,202	8,903	8,990
<b>负债合计</b>	44,699	49,382	41,044	42,104	40,976
少数股东权益	2,430	3,018	3,725	4,475	5,262
股本	2,349	2,315	2,315	2,315	2,315
资本公积	3,192	3,200	3,200	3,200	3,200
留存收益	11,249	15,214	19,813	24,690	29,800
<b>归属母公司股东权益</b>	16,789	21,757	26,111	32,030	38,272
负债和股东权益	63,918	74,157	70,880	78,609	84,510

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	8,437	10,920	9,083	12,648	10,863
净利润	3,271	6,181	7,076	7,503	7,862
折旧摊销	2,145	2,604	2,204	2,337	2,407
财务费用	1,008	1,186	1,259	1,515	1,273
投资损失	-93	-139	-0	-0	-0
营运资金变动	1,702	785	-1,457	1,294	-679
其他经营现金流	405	303	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-4,394	-10,463	-1,800	-300	-300
资本支出	3,565	8,526	904	22,402	22,400
长期投资	-0	-0	-700	-0	-100
其他投资现金流	-828	-1,937	-1,595	22,102	22,000
<b>筹资活动现金流</b>	-3,702	2,268	-9,781	-2,957	-2,330
短期借款	-313	3,239	-0	-0	-0
长期借款	-3,354	-1,962	-310	-310	-310
普通股增加	21	-33	-0	-0	-0
资本公积增加	128	8	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-184	1,016	-9,471	-2,647	-2,020
<b>现金净增加额</b>	341	2,732	-2,498	9,391	8,233

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	29,699	36,044	37,793	38,844	39,272
营业成本	21,507	23,653	23,938	24,154	24,388
营业税金及附加	936	1,246	1,306	1,343	1,357
营业费用	243	244	256	263	266
管理费用	988	936	907	855	785
研发费用	560	660	692	712	720
财务费用	1,008	1,186	1,259	1,515	1,273
资产减值损失	-20	-0	-0	-0	-0
其他收益	28	53	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	93	139	-0	-0	-0
资产处置收益	2,000	1,998	2,000	-0	-0
<b>营业利润</b>	4,324	920	920	10,003	10,482
营业外收入	48	25	-0	-0	-0
营业外支出	90	116	-0	-0	-0
<b>利润总额</b>	4,282	8,302	9,434	10,003	10,482
所得税	1,011	2,120	2,359	2,501	2,621
<b>净利润</b>	3,271	6,181	7,076	7,503	7,862
少数股东损益	349	457	708	750	786
<b>归属母公司净利润</b>	2,922	5,725	6,368	6,752	7,076
EBITDA	6,705	11,104	11,863	12,467	12,757
EPS(元)	1.26	2.47	2.75	2.92	3.06

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.6	21.4	4.9	2.8	1.1
营业利润(%)	76.8	94.1	12.4	6.0	4.8
归属于母公司净利润(%)	110.6	95.9	11.2	6.0	4.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.6	34.4	36.7	37.8	37.9
净利率(%)	9.8	15.9	16.9	17.4	18.0
ROE(%)	17.0	24.9	23.7	20.6	18.1
ROIC(%)	9.3	13.8	16.6	15.5	14.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.9	66.6	57.9	53.6	48.5
净负债比率(%)	60.3	40.2	20.0	-11.1	-28.7
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.9	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	19.7	14.3	16.3	16.2	15.9
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	2.47	2.75	2.92	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	4.72	3.92	5.46	4.69
每股净资产(最新摊薄)	7.25	9.05	10.93	13.49	16.19
<b>估值比率</b>					
P/E	8.2	4.2	3.8	3.5	3.4
P/B	1.4	1.1	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	5.7	3.3	2.8	2.0	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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，属于商业秘密材料，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9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