

炼焦煤

平煤股份（601666.SH）

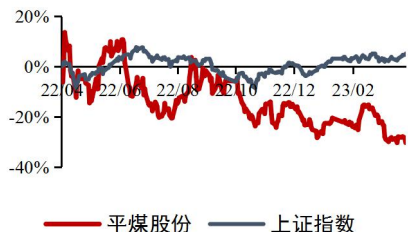
增持-A(维持)

业绩高增延续，优质主焦资产价值待显

2023年4月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月7日

收盘价(元):	10.06
年内最高/最低(元):	18.94/9.96
流通A股/总股本(亿):	22.94/23.15
流通A股市值(亿):	230.80
总市值(亿):	232.91

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	2.47
摊薄每股收益:	2.47
每股净资产(元):	10.70
净资产收益率:	24.95

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年年度报告：报告期内公司实现营业收入360.44亿元，同比增长21.37%；实现归母净利润57.25亿元，同比增长95.9%；扣非后归母净利润57.45亿元，同比增长96.79%；基本每股收益2.47元/股，加权平均净资产收益率29.21%，同比增加12.12个百分点。四季报单季营业收入78.46亿元，同比增长-22.52%；归母净利润9.97亿元，同比增长-13.57%；扣非后归母净利润9.79亿元，同比增长-16.31%。公司同步发布2022年度利润分配预案：公司拟每十股派发人民币8.7元（含税），共计20.14亿元，展归母利润的35.18%。

事件点评

➢ 受益于焦煤价格大涨，经营业绩延续高增长。2022年平顶山产主焦煤、1/3焦煤车板价平均价格分别为2812.65元/吨和2496.33元/吨，同比分别增长44.59%和42.69%。公司煤炭采选业务结构占比超过97%，其中主要是炼焦煤生产销售，业绩受焦煤价格影响明显。公司全年合计生产原煤3030万吨，同比增长0.7%；销售商品煤3092.3万吨，同比增长0.9%，吨煤综合售价1118元/吨，同比增长22.1%。其中焦精煤产量1187万吨，同比基本持平，吨煤售价2172元/吨，同比增长36%。

➢ 季节性影响，Q4业绩增速回落。公司Q4营收及净利润同、环比均有所下滑。我们认为主要原因一是四季度疫情影响仍存，下游产品销售不佳；二是2022年下半年房地产行业处于低谷，金融风险集中暴露，导致焦煤需求不足；展望2023年，随着稳经济实施，地产有望企稳恢复，建材成交持续回暖，焦煤需求有望反弹，进口仍存不确定性，国内焦煤价格有望维持在较高位置，公司2023年业绩仍有保障。

➢ 资产注入获得承诺，公司资产规模增长空间较大。根据公司控股股东解决同业竞争承诺，未来焦化资产和煤炭资产在条件成熟后将注入上市公司。具体来看，夏店矿预计于2023年一季度完成联合试运转并正式投产，梁北二井预计于2023年7月1日进行联合试生产，汝丰科技焦化项目预计在2023年初投产，根据承诺，投产后注入工作或开始启动。承诺期限明确，操作性较强，公司未来资产规模增长空间较大。另外，以4日收盘价10.06元/股计算，公司股息率为8.65%，股息率具有吸引力。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年EPS分别为2.61\2.72\2.74元，对应公司4月7日收盘价10.06元，2023-2025年PE分别为3.9\3.7\3.7倍，继续



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





给予“增持-A”投资评级。

#### 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入不及预期风险等；利润分配预案仍需通过股东大会审议等。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,699	36,044	37,198	38,494	38,943
YoY(%)	32.6	21.4	3.2	3.5	1.2
净利润(百万元)	2,922	5,725	6,034	6,294	6,354
YoY(%)	110.6	95.9	5.4	4.3	1.0
毛利率(%)	27.6	34.4	34.4	34.5	34.0
EPS(摊薄/元)	1.26	2.47	2.61	2.72	2.74
ROE(%)	17.0	24.9	22.3	19.9	17.5
P/E(倍)	8.0	4.1	3.9	3.7	3.7
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
净利率(%)	9.8	15.9	16.2	16.4	16.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	14145	20147	16790	24365	27926
现金	8903	14082	11135	18050	22175
应收票据及应收账款	2028	3005	2189	3186	2252
预付账款	409	281	431	306	439
存货	666	429	701	467	724
其他流动资产	2139	2349	2333	2357	2336
<b>非流动资产</b>	49773	54011	53318	52883	51160
长期投资	1731	1765	1873	1981	2089
固定资产	32313	34385	34479	34678	33590
无形资产	7199	8791	8690	8582	8468
其他非流动资产	8529	9069	8275	7642	7013
<b>资产总计</b>	63918	74157	70107	77249	79086
<b>流动负债</b>	28809	37942	30079	32970	30660
短期借款	4022	7261	7261	7261	7261
应付票据及应付账款	15859	18125	16091	19700	16552
其他流动负债	8928	12556	6727	6009	6847
<b>非流动负债</b>	15890	11440	10753	10094	9330
长期借款	5059	3097	2410	1751	987
其他非流动负债	10831	8343	8343	8343	8343
<b>负债合计</b>	44699	49382	40832	43064	39991
少数股东权益	2430	3018	3499	4001	4507
股本	2349	2315	2315	2315	2315
资本公积	3192	3200	3200	3200	3200
留存收益	11249	15214	18593	22558	26339
归属母公司股东权益	16789	21757	25777	30184	34588
<b>负债和股东权益</b>	63918	74157	70107	77249	79086

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	8437	10920	9109	12468	8519
净利润	3271	6181	6515	6796	6861
折旧摊销	2145	2604	2423	2570	2688
财务费用	1008	1186	1017	1011	854
投资损失	-93	-139	-139	-139	-139
营运资金变动	1702	785	-706	2230	-1745
其他经营现金流	405	303	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-4394	-10463	-1591	-1996	-826
<b>筹资活动现金流</b>	-3702	2268	-10465	-3557	-3568
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	2.47	2.61	2.72	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	4.72	3.93	5.39	3.68
每股净资产(最新摊薄)	7.25	9.05	10.79	12.69	14.60

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	29699	36044	37198	38494	38943
营业成本	21507	23653	24417	25225	25710
营业税金及附加	936	1246	1286	1330	1346
营业费用	243	244	252	261	264
管理费用	988	936	966	1000	1011
研发费用	560	660	682	705	714
财务费用	1008	1186	1017	1011	854
资产减值损失	-257	54	56	58	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	93	139	139	139	139
<b>营业利润</b>	4324	8393	8827	9212	9296
营业外收入	48	25	25	25	25
营业外支出	90	116	103	109	106
<b>利润总额</b>	4282	8302	8749	9127	9215
所得税	1011	2120	2235	2331	2354
<b>税后利润</b>	3271	6181	6515	6796	6861
少数股东损益	349	457	481	502	507
<b>归属母公司净利润</b>	2922	5725	6034	6294	6354
EBITDA	6919	11316	11466	11920	11980

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.6	21.4	3.2	3.5	1.2
营业利润(%)	76.8	94.1	5.2	4.4	0.9
归属于母公司净利润(%)	110.6	95.9	5.4	4.3	1.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.6	34.4	34.4	34.5	34.0
净利率(%)	9.8	15.9	16.2	16.4	16.3
ROE(%)	17.0	24.9	22.3	19.9	17.5
ROIC(%)	9.9	14.3	16.0	15.2	14.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.9	66.6	58.2	55.7	50.6
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.6	0.8
<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	14.3	14.3	14.3
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>估值比率</b>					
P/E	8.0	4.1	3.9	3.7	3.7
P/B	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	3.2	2.8	2.1	1.7

资料来源：最闻、山西证券研究所



### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

