

炼焦煤

平煤股份（601666.SH）

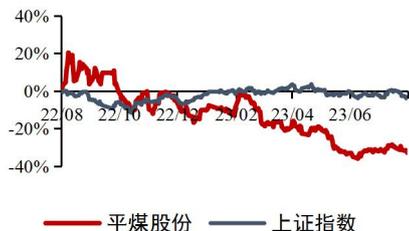
增持-A(维持)

H1 炼焦煤价格下行影响业绩，关注优质主焦煤资产注入进展

2023年8月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月17日

收盘价(元)：	7.58
年内最高/最低(元)：	15.12/7.21
流通A股/总股本(亿)：	23.02/23.15
流通A股市值(亿)：	174.46
总市值(亿)：	175.49

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益：	0.96
摊薄每股收益：	0.96
每股净资产(元)：	11.84
净资产收益率：	8.75

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年半年度报告：报告期内公司实现营业收入159.69亿元，同比-17.70%；实现归母净利润22.34亿元，同比-33.61%；扣非后归母净利润21.21亿元，同比-37.90%；基本每股收益0.9649元/股，加权平均净资产收益率9.51%，同比减少8.72个百分点。经营活动产生的现金流量净额65.32亿元，同比38.03%，截至6月30日，公司总资产775.15亿元，同比+4.53%，净资产241.50亿元，同比+11%。

事件点评

➢ **焦煤价格回落，影响半年度效益。**1-6月，平顶山产主焦煤、1/3焦煤车板价平均价格分别为2413.17元/吨和2199.51元/吨，同比分别-18.47%和-16.05%，尤其是Q2随着进口增量及地产负面信息暴露，焦煤价格持续回落，Q2平顶山产主焦煤、1/3焦煤均价分别为2268.71元/吨和2080.97元/吨，同比-23.35%和-20.57%，环比-11.38%和-10.30%。动力煤方面，秦港动力末煤H1均价1022.68元/吨，同比-13.9%；Q2均价916.82元/吨，同比-23.75%，环比-18.89%。成本方面，随着煤价下行及公司持续推动主辅分离与“减员提效”战略，所得税及管理费用分别同比-26.96%和-0.29%，H1营业成本合计110.77亿元，同比-11.9%，一定程度上对冲了价格下跌影响。

➢ **产量平稳增长，折合原煤吨煤毛利随煤价回落。**1-6月，公司原煤产量合计1537万吨，同比+2.40%；精煤产量完成618万吨，同比+3.52%。洗煤和混煤分部合计营收181.93亿元，同比-14.63%，折合原煤吨煤售价1183.65元/吨，同比-16.63%；吨煤成本882.16元/吨，同比-10.39%；吨煤毛利301.48元/吨，同比-30.73%；毛利率25.47%，同比降低5.19个百分点。

➢ **公司资源优质，资产注入空间大，外延成长可期。**上半年焦煤价格下跌主要因地产开发增速不及预期，叠加进口供应增量较大，根据wind数据H1国内炼焦煤产量2.49亿吨，同比+0.63%；进口合计4521.56万吨，同比+119.12%，即增量主要由进口提供。7月以来海外焦煤价格持续反弹，澳大利亚峰景矿硬焦煤目前271.5美元/吨，比6月底上涨9.48%，国内外价差维持低位，预期后期国内焦煤降幅有限。同时，国内主焦煤资源稀缺，产量增速较低，公司丰富的主焦煤资源是未来盈利保障。同时，集团资产注入承诺明确，操作性较强，公司未来资产规模增长可期。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年EPS分别为1.89\1.92\1.97元，对应公司8月16日收盘价7.70元，2023-2025年PE分别为4.1\4.0\3.9倍，继续给予“增持-A”



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





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；资产注入进度不及预期风险等。

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	30,865	31,607	31,983
YoY(%)	32.6	21.4	-14.4	2.4	1.2
净利润(百万元)	2,922	5,725	4,366	4,456	4,561
YoY(%)	110.6	95.9	-23.7	2.1	2.4
毛利率(%)	27.6	34.4	31.7	31.3	31.2
EPS(摊薄/元)	1.26	2.47	1.89	1.92	1.97
ROE(%)	17.0	24.9	17.2	15.8	14.8
P/E(倍)	6.1	3.1	4.1	4.0	3.9
P/B(倍)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
净利率(%)	9.8	15.9	14.1	14.1	14.3

数据来源：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
流动资产	14145	20147	24181	31752	30918
现金	8903	14082	17861	25490	24501
应收票据及应收账款	2028	3005	3168	3154	3243
预付账款	409	281	310	295	317
存货	666	429	546	459	559
其他流动资产	2139	2349	2296	2353	2298
非流动资产	49773	54011	53706	53199	51843
长期投资	1731	1765	1873	1981	2089
固定资产	32313	34385	35125	35547	34707
无形资产	7199	8791	8690	8486	8278
其他非流动资产	8529	9069	8018	7185	6769
资产总计	63918	74157	77887	84950	82761
流动负债	28809	37942	30153	35022	30703
短期借款	4022	7261	7261	7261	7261
应付票据及应付账款	15859	18125	16994	21791	17477
其他流动负债	8928	12556	5898	5969	5965
非流动负债	15890	11440	10738	10008	9163
长期借款	5059	3097	2394	1664	820
其他非流动负债	10831	8343	8343	8343	8343
负债合计	44699	49382	40890	45030	39866
少数股东权益	2430	3018	3366	3721	4085
股本	2349	2315	2315	2315	2315
资本公积	3192	3200	3200	3200	3200
留存收益	11249	15214	18269	21388	24580
归属母公司股东权益	16789	21757	33631	36200	38810
负债和股东权益	63918	74157	77887	84950	82761

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8437	10920	6701	13089	3858
净利润	3271	6181	4714	4811	4925
折旧摊销	2145	2604	2443	2614	2747
财务费用	1008	1186	996	896	818
投资损失	-93	-139	-139	-139	-139
营运资金变动	1702	785	-1298	4928	-4474
其他经营现金流	405	303	-15	-21	-18
投资活动现金流	-4394	-10463	-1984	-1947	-1234
筹资活动现金流	-3702	2268	-10460	-3513	-3613

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.26	2.47	1.89	1.92	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	4.72	2.89	5.65	1.67
每股净资产(最新摊薄)	7.25	9.05	10.07	11.18	12.31

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	29699	36044	30865	31607	31983
营业成本	21507	23653	21071	21719	21990
营业税金及附加	936	1246	1067	1092	1105
营业费用	243	244	209	214	216
管理费用	988	936	802	821	831
研发费用	560	660	566	579	586
财务费用	1008	1186	996	896	818
资产减值损失	-257	54	46	47	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	93	139	139	139	139
营业利润	4324	8393	6409	6546	6695
营业外收入	48	25	25	25	25
营业外支出	90	116	103	109	106
利润总额	4282	8302	6331	6461	6614
所得税	1011	2120	1617	1650	1689
税后利润	3271	6181	4714	4811	4925
少数股东损益	349	457	348	355	364
归属母公司净利润	2922	5725	4366	4456	4561
EBITDA	6885	11360	9143	9330	9529

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	21.4	-14.4	2.4	1.2
营业利润(%)	76.8	94.1	-23.6	2.1	2.3
归属于母公司净利润(%)	110.6	95.9	-23.7	2.1	2.4
获利能力					
毛利率(%)	27.6	34.4	31.7	31.3	31.2
净利率(%)	9.8	15.9	14.1	14.1	14.3
ROE(%)	17.0	24.9	17.2	15.8	14.8
ROIC(%)	9.8	14.3	12.3	11.8	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	66.6	52.5	53.0	48.2
流动比率	0.5	0.5	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	19.7	14.3	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1
估值比率					
P/E	6.1	3.1	4.1	4.0	3.9
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.6	2.7	2.1	1.2	1.3

数据来源：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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

