

平煤股份 (601666.SH) 煤价下跌拖累业绩, 关注降本增效及稳增长政策利多

2023年08月21日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2023/8/18
当前股价(元)	7.73
一年最高最低(元)	15.12/7.21
总市值(亿元)	178.97
流通市值(亿元)	177.91
总股本(亿股)	23.15
流通股本(亿股)	23.02
近3个月换手率(%)	53.86

● 煤价下跌拖累业绩, 关注降本增效及稳增长政策利多, 维持“买入”评级

公司发布中报, 2023年上半年实现营业收入159.7亿元, 同比-17.7%; 实现归母净利润22.3亿元, 同比-33.6%。受地产行业不景气影响, 2023年二季度炼焦煤价格同比高位回落, 且2022年煤价同比处于高位, 高基数影响下2023年上半年公司盈利同比下跌。我们下调2023-2025年盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润42.0/46.6/49.6(前值63.7/67.5/70.8)亿元, 同比-26.6%/+10.9%/+6.3%, EPS为1.81/2.01/2.14元; 当前股价对应PE为4.3/3.8/3.6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, 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。

● 煤价大跌拖累公司业绩, 焦煤需求预期改善

产销方面, 公司产销较为稳定。2023年H1公司实现原煤产量1537万吨, 同比+2.4%; 实现精煤销量618万吨, 同比+3.5%。其中, Q2实现原煤产量757万吨, 同比-2.0%, 环比-3.0%。售价方面, 公司售价大幅下滑。根据公司披露, 2023年Q2公司主焦煤长协价为2000元/吨, 同比-31.0%, 环比-20.0%。当前炼焦煤价格企稳回升, 根据Wind披露, 上半年平顶山主焦煤车板价均价2413元/吨, 同比-18.5%。当前煤价出现反弹态势, 6月平顶山主焦煤车板价下滑至1800元/吨, 7月初上涨至1920元/吨, 涨幅6.7%。当前钢厂焦煤库存仍处低位, 随着下半年稳增长政策的出台, 主焦煤价格或将走强。

● 降本增效效果明显, 资产注入稳步推进

降本提效方面: 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”, 力争在5-8年内将员工总数优化至4万人, 同时推进主辅分离, 降本增效效果明显, 2023年Q2公司实现营业成本48.5亿元, 环比-22.0%。**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、中鸿焦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)、鹿山矿(85万吨/年)。

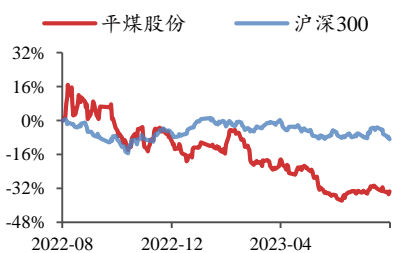
● **风险提示:** 经济增速不及预期; 煤价大幅下跌; 资产注入进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29,699	36,044	30,452	32,322	32,678
YOY(%)	32.6	21.4	-15.5	6.1	1.1
归母净利润(百万元)	2,922	5,725	4,201	4,661	4,955
YOY(%)	110.6	95.9	-26.6	10.9	6.3
毛利率(%)	27.6	34.4	32.6	34.2	34.3
净利率(%)	9.8	15.9	13.8	14.4	15.2
ROE(%)	17.0	24.9	17.0	16.3	15.1
EPS(摊薄/元)	1.26	2.47	1.81	2.01	2.14
P/E(倍)	6.1	3.1	4.3	3.8	3.6
P/B(倍)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《全年业绩高增, 关注煤焦钢产业链复苏—公司2022年报点评》-2023.4.7
- 《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,145	20,147	9,537	23,173	22,556
现金	8,903	14,082	5,211	16,925	18,100
应收票据及应收账款	2,028	3,005	723	3,263	837
其他应收款	94	117	94	120	95
预付账款	409	281	544	268	530
存货	666	429	866	376	855
其他流动资产	2,045	2,232	2,099	2,221	2,139
非流动资产	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
资产总计	63,918	74,157	63,143	74,742	72,018
流动负债	28,809	37,942	23,724	31,587	24,414
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	11,503	18,860	11,928
其他流动负债	8,928	12,556	4,960	5,465	5,224
非流动负债	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
负债合计	44,699	49,382	35,714	42,967	35,572
少数股东权益	2,430	3,018	3,484	4,002	4,553
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	18,248	21,615	25,193
归属母公司股东权益	16,789	21,757	23,945	27,773	31,894
负债和股东权益	63,918	74,157	63,143	74,742	72,018

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,437	10,920	2,603	14,971	3,805
净利润	3,271	6,181	4,668	5,179	5,505
折旧摊销	2,145	2,604	2,204	2,337	2,407
财务费用	1,008	1,186	1,154	1,515	1,273
投资损失	-93	-139	-0	-0	-0
营运资金变动	1,702	785	-5,423	5,940	-5,380
其他经营现金流	405	303	-0	-0	-0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-3,702	2,268	-9,675	-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	-9,365	-2,647	-2,020
现金净增加额	341	2,732	-8,871	11,714	1,175

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29,699	36,044	30,452	32,322	32,678
营业成本	21,507	23,653	20,526	21,263	21,461
营业税金及附加	936	1,246	1,053	1,117	1,129
营业费用	243	244	206	219	221
管理费用	988	936	731	711	654
研发费用	560	660	558	592	599
财务费用	1,008	1,186	1,154	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
营业利润	4,324	920	920	6,906	7,340
营业外收入	48	25	-0	-0	-0
营业外支出	90	116	-0	-0	-0
利润总额	4,282	8,302	6,224	6,906	7,340
所得税	1,011	2,120	1,556	1,726	1,835
净利润	3,271	6,181	4,668	5,179	5,505
少数股东损益	349	457	467	518	551
归属母公司净利润	2,922	5,725	4,201	4,661	4,955
EBITDA	6,705	11,104	8,748	9,525	9,843
EPS(元)	1.26	2.47	1.81	2.01	2.14

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	21.4	-15.5	6.1	1.1
营业利润(%)	76.8	94.1	-25.8	10.9	6.3
归属于母公司净利润(%)	110.6	95.9	-26.6	10.9	6.3
获利能力					
毛利率(%)	27.6	34.4	32.6	34.2	34.3
净利率(%)	9.8	15.9	13.8	14.4	15.2
ROE(%)	17.0	24.9	17.0	16.3	15.1
ROIC(%)	9.3	13.8	11.8	12.1	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	66.6	56.6	57.5	49.4
净负债比率(%)	60.3	40.2	45.0	0.0	-3.8
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.7	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.3	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	2.47	1.81	2.01	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	4.72	1.12	6.47	1.64
每股净资产(最新摊薄)	7.25	9.05	10.00	11.65	13.43
估值比率					
P/E	6.1	3.1	4.3	3.8	3.6
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	2.8	3.9	2.3	2.1

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