

21 年业绩高增，高股息彰显投资价值

- **事件：**2022 年 3 月 28 日，公司发布 2021 年年报，2021 年公司实现营业收入 297 亿元，同比增加 32.6%；归属于上市公司股东的净利润 29.22 亿元，同比增加 110.61%。
- **受益煤价上涨，2021 年业绩大增。**2021 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 29.22 亿元，同比增加 110.61%。其中 2021 年四季度公司实现归属于母公司股东的净利润 11.54 亿元，同比增长 236.35%，环比增长 62.44%。
- **2021 年煤炭产量小幅下滑，价格抬升明显。**据公告，2021 年公司原煤产量 2885 万吨，同比下降 6.39%。精煤产量完成 1188 万吨，同比增 3.2%，精煤洗出率 41.17%，较 2020 年提升 3.62 个百分点。2021 年完成煤炭销量 3065 万吨，同比下降 2.74%。商品煤综合售价为 915.99 元，同比增长 36.9%；单位商品煤生产成本 670 元/吨，同比增长 31.1%。2021 年煤炭业务综合毛利率为 28.13%，同比提升 2.88 个百分点。2022 年公司原煤产量计划 3108 万吨，同比增长 7.7%，精煤产量计划 1235 万吨，同比增长 4%，精煤洗出率 39.7%，基本保持稳定。根据公司互动平台介绍，公司主焦煤长协价格与 2021 年 Q4 基本持平，仍保持较高水平，因此公司 2022Q1 业绩仍值得期待。
- **公司在职员工数持续下降。**公司积极推进煤矿智能化建设，每年均投入资金升级设备，提高单采面开采效率，未来全部 14 个矿井均将完成智能化覆盖；同时大力开展减员增效，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。据公告，截止 2021 年末，公司在职员工的数量为 65281 人，较上年同期 74266 人的下降 8985 人，降幅 12.1%。人员负担的减轻有助于公司降本增效的实施，利好公司业绩释放。
- **现金分红 60%，股息率 5.09%。**据公告，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.6 元（含税），共计 17.60 亿元，占当年归属于上市公司股东可供分配净利润的 60.21%，以 2022 年 3 月 28 日股价测算股息率 5.09%。
- **投资建议：**预计 2022-2024 年公司归母净利为 42.17 亿元、44.13 亿元、45.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.82/1.91/1.98 元/股，对应 2022 年 3 月 28 日收盘价的 PE 均为 8 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**煤价大幅下行，下游需求边际改善不及预期，减员效果不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
14.92 元

分析师：周泰

执业证号：S0100521110009
邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011
邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1. 平煤股份业绩预告点评:煤价抬升明显，业绩大幅增长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	29699	34163	35736	37186
增长率 (%)	32.6	15.0	4.6	4.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2922	4217	4413	4591
增长率 (%)	110.6	44.3	4.7	4.0
每股收益 (元)	1.26	1.82	1.91	1.98
PE	12	8	8	8
PB	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	29699	34163	35736	37186
营业成本	21507	24121	25494	26629
营业税金及附加	936	1076	1114	1165
销售费用	243	280	286	301
管理费用	988	1138	1072	1177
研发费用	560	629	683	700
EBIT	5465	6920	7088	7214
财务费用	1008	757	651	520
资产减值损失	-20	-10	-5	-6
投资收益	93	102	107	112
营业利润	4324	6231	6513	6776
营业外收支	-42	-50	-50	-50
利润总额	4282	6181	6463	6726
所得税	1011	1461	1523	1587
净利润	3271	4720	4940	5139
归属于母公司净利润	2922	4217	4413	4591
EBITDA	7757	8522	8686	8803

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8903	12700	13689	18172
应收账款及票据	2028	2033	2106	2246
预付款项	409	434	459	484
存货	666	661	698	745
其他流动资产	2139	2320	2413	2493
流动资产合计	14145	18147	19365	24141
长期股权投资	1731	1741	1751	1761
固定资产	32313	31419	30523	29621
无形资产	7199	7231	7264	7302
非流动资产合计	49773	48852	47951	47048
资产合计	63918	66999	67316	71189
短期借款	4022	3000	3000	3000
应付账款及票据	15859	15530	16274	17230
其他流动负债	8928	9097	9477	9810
流动负债合计	28809	27627	28751	30040
长期借款	566	1566	1966	2266
其他长期负债	15324	16324	12824	12724
非流动负债合计	15890	17890	14790	14990
负债合计	44699	45517	43542	45030
股本	2349	2315	2315	2315
少数股东权益	2430	2933	3460	4008
股东权益合计	19219	21482	23774	26159
负债和股东权益合计	63918	66999	67316	71189

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.60	15.03	4.60	4.06
EBIT 增长率	63.25	26.62	2.42	1.79
净利润增长率	110.61	44.30	4.65	4.03
盈利能力 (%)				
毛利率	27.58	29.40	28.66	28.39
净利润率	11.01	13.82	13.82	13.82
总资产收益率 ROA	4.57	6.29	6.56	6.45
净资产收益率 ROE	17.41	22.73	21.72	20.73
偿债能力				
流动比率	0.49	0.66	0.67	0.80
速动比率	0.44	0.61	0.62	0.75
现金比率	0.31	0.46	0.48	0.60
资产负债率 (%)	69.93	67.94	64.68	63.25
经营效率				
应收账款周转天数	24.92	22.26	22.12	22.63
存货周转天数	11.30	10.00	10.00	10.22
总资产周转率	0.46	0.51	0.53	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	1.82	1.91	1.98
每股净资产	8.30	9.28	10.27	11.30
每股经营现金流	3.64	2.90	3.49	3.56
每股股利	0.76	1.09	1.14	1.19
估值分析				
PE	12	8	8	8
PB	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.88	4.12	3.57	3.03
股息收益率 (%)	5.09	7.32	7.67	7.97
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3271	4720	4940	5139
折旧和摊销	2292	1602	1598	1589
营运资金变动	1702	-427	831	931
经营活动现金流	8437	6711	8082	8248
资本开支	-3552	-628	-639	-629
投资	0	-110	-110	-110
投资活动现金流	-4394	-635	-642	-626
股权募资	65	73	0	0
债务募资	-3319	978	-3100	200
筹资活动现金流	-3702	-2279	-6451	-3138
现金净流量	341	3796	989	4484

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001