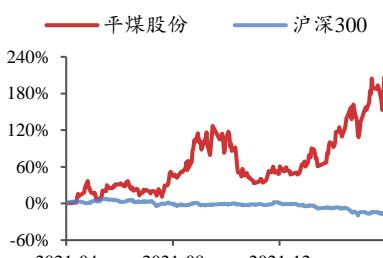


**平煤股份 (601666.SH)****焦煤价格维持高位，Q1 业绩同比大增**

2022 年 04 月 16 日

**——业绩预增点评报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2022/4/15
当前股价(元)	16.71
一年最高最低(元)	18.94/5.72
总市值(亿元)	386.87
流通市值(亿元)	383.37
总股本(亿股)	23.15
流通股本(亿股)	22.94
近 3 个月换手率(%)	147.99

**股价走势图**

数据来源：聚源

**相关研究报告**

《公司年报点评报告-低估值高分红  
焦煤龙头，业绩有望再上台阶》  
-2022.3.30

《公司业绩预告点评-Q4 增长受益焦  
煤涨价，未来业绩有望持续向好》  
-2022.1.28

《公司三季报点评报告-产地焦煤价  
大涨，Q4 业绩增长可期》 -2021.10.26

**张绪成（分析师）**

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

**● 焦煤价格维持高位，Q1 业绩同比大增。维持“买入”评级**

公司发布 2022 一季度业绩预增公告，2022 年 Q1 实现归母净利润 16.3 亿元左右，同比增加 10.9 亿元，增长 199.4%；扣非归母净利润 16.5 亿元左右，同比增加 11.1 亿元，增长 206.2%。2022 年 Q1 业绩同比大增主要受益于焦煤价格高位，以及精煤战略下规模效益持续释放。我们维持 2022-2024 年预测，预计 2022-2024 年归母净利润 73.2/81.5/85.2 亿元，同比增长 150.5%/11.3%/4.5%，EPS 为 3.16/3.52/3.68 元；当前股价对应 PE 为 4.7/4.2/4.1 倍。在“稳增长”政策驱动下，未来供需基本面依旧偏紧，公司受益焦煤长协价持续高位运行，公司业绩有望持续向好。维持“买入”评级。

**● 焦煤价格同比大涨，带动业绩稳健高增**

Q1 焦煤价格同比大涨，带动业绩稳健高增。公司焦煤销售以长协为主，公司 2022 年 Q1 长协价格延续 2021 年 Q4 价格 2900 元/吨，同比增长 133.9%。市场方面，随着年后钢厂复工，焦钢企业补库积极，Q1 焦煤价格持续提涨，需求持续旺盛。公司实施精煤战略，所辖矿区煤质好，洗出率较高，规模效益得以持续释放。

**● 焦煤供应预期持续偏紧，全年业绩有望继续向好**

2022 年焦煤基本面或仍以紧平衡为主。供给方面，随着二十大临近，安检、环保力度持续加大，国内炼焦煤难有增量，同时澳煤禁令难以放开，市场优质主焦煤供应相对稀缺；需求方面，伴随中央政府 5.5% 的 GDP 增长率预期以及“稳增长”策略，下游地产基建需求增加，随着疫情影响逐渐减弱，全国地产基建开工率会有大幅提升，预计全年焦煤需求表现上行。焦煤不受政策限价管控，价格有望持续高位运行，看好公司全年业绩增长。

**● 煤焦一体产业延伸，降本增效持续推进**

公司积极布局焦煤一体化战略，计划投资 7 亿元与汝丰焦化设立合资公司，建设年产 120 万吨焦化项目。未来计划有集团下属焦化企业逐步注入。公司将积极推进减员增效和辅业剥离战略，通过剥离生产辅助、生活服务等落后非主营业务，优化煤炭主业配置，进一步推进减员增效，计划未来减员至 4 万人以下。分红方面，公司依旧执行高分红承诺，2021 年度计划分红 17.6 亿元，占公司归母净利润 60.2%，对应最新收盘价股息率达 4.5%，高分红高股息率仍具吸引力，当前较低估值有望修复。

**● 风险提示：**需求增长不及预期；疫情影响开工率；安检力度加大引发停减产**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,397	29,699	36,959	37,718	37,848
YOY(%)	-5.2	32.6	24.4	2.1	0.3
归母净利润(百万元)	1,388	2,922	7,321	8,148	8,516
YOY(%)	20.1	110.6	150.5	11.3	4.5
毛利率(%)	28.0	27.6	45.7	50.0	50.8
净利率(%)	6.2	9.8	19.8	21.6	22.5
ROE(%)	9.2	17.0	30.9	26.2	21.9
EPS(摊薄/元)	0.60	1.26	3.16	3.52	3.68
P/E(倍)	24.9	11.8	4.7	4.2	4.1
P/B(倍)	2.4	2.1	1.4	1.1	0.9

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	12,375	14,145	16,061	27,263	35,914	<b>营业收入</b>	22,397	29,699	36,959	37,718	37,848
现金	7,657	8,903	8,801	22,372	28,746	营业成本	16,129	21,507	20,050	18,864	18,640
应收票据及应收账款	995	2,028	2,359	1,927	2,352	营业税金及附加	661	936	1,123	1,155	1,161
其他应收款	133	94	232	94	228	营业费用	946	243	1,297	1,593	1,599
预付账款	864	409	1,257	468	1,236	管理费用	828	988	1,035	1,056	1,060
存货	1,123	666	1,487	457	1,415	研发费用	486	560	628	754	757
其他流动资产	1,602	2,045	1,924	1,945	1,938	财务费用	1,205	1,008	1,342	1,515	1,273
<b>非流动资产</b>	41,148	49,773	49,561	47,748	45,881	资产减值损失	5	-20	-0	-0	-0
长期投资	1,732	1,731	2,431	2,531	2,631	其他收益	126	28	-0	-0	-0
固定资产	33,926	32,342	32,801	32,044	30,678	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	823	7,199	7,160	7,119	7,076	投资净收益	107	93	-0	-0	-0
其他非流动资产	4,666	8,499	7,168	6,053	5,495	资产处置收益	0	3	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	53,522	63,918	65,621	75,011	81,795	<b>营业利润</b>	2,445	4,324	11,483	12,781	13,358
<b>流动负债</b>	23,645	28,809	21,777	23,262	21,388	营业外收入	46	48	-0	-0	-0
短期借款	4,335	4,022	4,022	4,022	4,022	营业外支出	279	90	-0	-0	-0
应付票据及应付账款	13,553	15,859	12,886	14,313	12,272	<b>利润总额</b>	2,212	4,282	11,483	12,781	13,358
其他流动负债	5,757	8,928	4,868	4,926	5,094	所得税	585	1,011	2,871	3,195	3,339
<b>非流动负债</b>	12,107	15,890	16,013	15,177	14,662	<b>净利润</b>	1,628	3,271	8,613	9,586	10,018
长期借款	8,413	5,059	4,553	4,047	3,541	少数股东损益	240	349	1,292	1,438	1,503
其他非流动负债	3,694	10,831	11,460	11,130	11,121	<b>归母净利润</b>	1,388	2,922	7,321	8,148	8,516
<b>负债合计</b>	35,752	44,699	37,790	38,439	36,050	EBITDA	5,046	6,705	13,928	15,132	15,471
少数股东权益	2,153	2,430	3,722	5,159	6,662	EPS(元)	0.60	1.26	3.16	3.52	3.68
股本	2,328	2,349	2,349	2,349	2,349	<b>主要财务比率</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	3,065	3,192	3,192	3,192	3,192	<b>成长能力</b>					
留存收益	9,160	11,249	14,694	18,528	22,536	营业收入(%)	-5.2	32.6	24.4	2.1	0.3
<b>归属母公司股东权益</b>	15,618	16,789	24,110	31,413	39,083	营业利润(%)	46.4	76.8	165.6	11.3	4.5
负债和股东权益	53,522	63,918	65,621	75,011	81,795	归属于母公司净利润(%)	20.1	110.6	150.5	11.3	4.5
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	28.0	27.6	45.7	50.0	50.8
						净利率(%)	6.2	9.8	19.8	21.6	22.5
						ROE(%)	9.2	17.0	30.9	26.2	21.9
						ROIC(%)	6.1	9.3	20.8	19.8	17.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	66.8	69.9	57.6	51.2	44.1
						净负债比率(%)	56.0	60.3	36.0	-12.0	-24.6
						流动比率	0.5	0.5	0.7	1.2	1.7
						速动比率	0.4	0.4	0.5	1.0	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
						应收账款周转率	15.7	19.7	16.8	17.6	17.7
						应付账款周转率	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	1.26	3.16	3.52	3.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	3.64	2.03	7.37	4.02
						每股净资产(最新摊薄)	6.32	7.25	10.41	13.57	16.88
						<b>估值比率</b>					
						P/E	24.9	11.8	4.7	4.2	4.1
						P/B	2.4	2.1	1.4	1.1	0.9
						EV/EBITDA	9.3	7.3	3.5	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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，属于机密材料，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形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16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