

# 平煤股份 (601666.SH) 定价机制灵活稳定, 有望受益稳增长利好

2022年07月15日

## ——公司2022中报业绩预增点评报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**张绪成 (分析师)**
**陈晨 (分析师)**

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790522040001

日期	2022/7/14
当前股价(元)	12.23
一年最高最低(元)	18.94/6.20
总市值(亿元)	283.15
流通市值(亿元)	280.59
总股本(亿股)	23.15
流通股本(亿股)	22.94
近3个月换手率(%)	162.44

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司2022年一季度点评-Q1业绩同比大增, 有望受益稳增长利好》

-2022.4.29

《业绩预增点评报告-焦煤价格维持高位, Q1业绩同比大增》-2022.4.16

《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

### ● 定价机制灵活稳定, 有望受益稳增长利好。维持“买入”评级

公司发布2022半年度业绩预增报告, 2022年H1实现实现归母净利润33.7亿元左右, 同比增加23亿元, 增长218.2%; 实现扣非归母净利润34.2亿元左右, 同比增加23.7亿元, 增长227.5%。公司实施减员增效及精煤战略, 规模效益持续释放, 受益于煤炭价格高位运行, 2022H1公司盈利水平同比大增。我们维持2022-2024年预测, 预计2022-2024年归母净利润72.8/81.5/85.2亿元, 同比增长149.1%/11.9%/4.5%, EPS为3.14/3.52/3.68元; 当前股价对应PE为3.9/3.5/3.3倍。目前市场焦煤增量较小, 在下半年加强基础设施建设的背景下, 焦煤需求有望提升, 炼焦煤价不受限价管控, 季度长协价预计持续高位, 公司业绩有望继续向好。维持“买入”评级。

### ● 上半年焦煤价格持续高位, 盈利能力稳健高增

上半年焦煤价格持续高位, 盈利能力稳健高增。2022年煤炭基本面依旧偏紧, 焦煤及动力煤价格均维持高位, 2022H1平顶山主焦煤车板价2960元/吨, 同比增加101%; 1/3焦煤车板价均价2620元/吨, 同比增加93%。公司焦煤销售以长协为主, 采用“年度定量、季度调价”的灵活定价模式, 市场价上涨会拉动长协价格随之上涨。公司实施精煤战略, 所辖矿区煤质好, 洗出率高, 规模效益得以持续释放。

### ● 下半年预期基建发力, 供给偏紧焦煤行情有望持续

2022年焦煤基本面或仍以紧平衡为主。供给端: 国内炼焦煤产量增量很小, 由于澳煤禁运、蒙煤运力受阻加疫情影响, 当前国内炼焦煤供给端持续偏紧。需求端: 上半年受疫情影响下游需求较弱, 经济受到较大影响, 预计下半年政策端即将发力, 地产基建开工率将逐渐提升, 炼焦煤需求有望改善, 价格上涨有望持续。由于焦煤不受政策限价管控, 价格有望持续高位运行, Q3公司焦精煤长协价维持2900元/吨, 看好公司全年业绩增长。动力煤方面当前迎峰度夏日耗大增, 据气象局预报, 2022年6月气温是1961年以来最高峰, 电厂日耗不断攀升, 加之欧盟禁止进口俄罗斯煤炭, 进一步助推海外煤价上涨, 国内外煤炭差价拉大抑制进口需求。

### ● 降本增效效果明显, 资产注入带来活力

公司积极推进减员增效和辅业剥离战略, 剥离非主营业务, 优化煤炭主业资产, 并进一步推进减员增效。根据公司规划, 未来计划减员至4万人以下。集团承诺将资产注入两座煤矿, 当前有在建夏店矿与梁北二矿共计产能270万吨/年, 集团承诺在两座煤矿产生效益后注入上市公司。

● 风险提示: 需求增长不及预期; 疫情恢复不及预期; 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	7,279	8,148	8,516
YOY(%)	20.1	110.6	149.1	11.9	4.5
毛利率(%)	28.0	27.6	45.7	50.0	50.8
净利率(%)	6.2	9.8	19.7	21.6	22.5
ROE(%)	9.2	17.0	32.9	27.6	22.8
EPS(摊薄/元)	0.60	1.26	3.14	3.52	3.68
P/E(倍)	20.4	9.7	3.9	3.5	3.3
P/B(倍)	1.9	1.7	1.3	1.0	0.8

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
<b>流动资产</b>	12,375	14,145	11,648	23,813	32,247
现金	7,657	8,903	4,388	18,922	25,079
应收票据及应收账款	995	2,028	2,359	1,927	2,352
其他应收款	133	94	232	94	228
预付账款	864	409	1,257	468	1,236
存货	1,123	666	1,487	457	1,415
其他流动资产	1,602	2,045	1,924	1,945	1,938
<b>非流动资产</b>	41,148	49,773	49,561	47,748	45,881
长期投资	1,732	1,731	2,431	2,531	2,631
固定资产	33,926	32,342	32,801	32,044	30,678
无形资产	823	7,199	7,160	7,119	7,076
其他非流动资产	4,666	8,499	7,168	6,053	5,495
<b>资产总计</b>	53,522	63,918	61,208	71,561	78,128
<b>流动负债</b>	23,645	28,809	21,777	23,262	21,388
短期借款	4,335	4,022	4,022	4,022	4,022
应付票据及应付账款	13,553	15,859	12,886	14,313	12,272
其他流动负债	5,757	8,928	4,868	4,926	5,094
<b>非流动负债</b>	12,107	15,890	13,435	13,562	12,830
长期借款	8,413	5,059	4,553	4,047	3,541
其他非流动负债	3,694	10,831	8,882	9,514	9,288
<b>负债合计</b>	35,752	44,699	35,211	36,823	34,218
少数股东权益	2,153	2,430	3,714	5,152	6,655
股本	2,328	2,349	2,349	2,349	2,349
资本公积	3,065	3,192	3,192	3,192	3,192
留存收益	9,160	11,249	14,674	18,508	22,516
<b>归属母公司股东权益</b>	15,618	16,789	22,283	29,585	37,255
负债和股东权益	53,522	63,918	61,208	71,561	78,128

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2,614	8,437	4,722	17,067	9,308
净利润	1,628	3,271	8,563	9,586	10,018
折旧摊销	2,298	2,145	2,012	2,113	2,167
财务费用	1,205	1,008	1,408	1,515	1,273
投资损失	-107	-93	-0	-0	-0
营运资金变动	-2,649	1,702	-7,261	3,854	-4,151
其他经营现金流	239	405	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-3,516	-4,394	-1,800	-300	-300
资本支出	3,853	3,565	966	22,459	22,457
长期投资	-561	-0	-700	-0	-100
其他投资现金流	-224	-828	-1,533	22,159	22,057
<b>筹资活动现金流</b>	-1,592	-3,702	-7,437	-2,233	-2,851
短期借款	551	-313	-0	-0	-0
长期借款	-2,662	-3,354	-506	-506	-506
普通股增加	-33	21	-0	-0	-0
资本公积增加	-14	128	-0	-0	-0
其他筹资现金流	567	-184	-6,931	-1,728	-2,345
<b>现金净增加额</b>	-2,494	341	-4,515	14,534	6,157

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	22,397	29,699	36,959	37,718	37,848
营业成本	16,129	21,507	20,050	18,864	18,640
营业税金及附加	661	936	1,123	1,155	1,161
营业费用	946	243	1,297	1,593	1,599
管理费用	828	988	1,035	1,056	1,060
研发费用	486	560	628	754	757
财务费用	1,205	1,008	1,408	1,515	1,273
资产减值损失	5	-20	-0	-0	-0
其他收益	126	28	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	107	93	-0	-0	-0
资产处置收益	0	3	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	2,445	4,324	11,417	12,781	13,358
营业外收入	46	48	-0	-0	-0
营业外支出	279	90	-0	-0	-0
<b>利润总额</b>	2,212	4,282	11,417	12,781	13,358
所得税	585	1,011	2,854	3,195	3,339
<b>净利润</b>	1,628	3,271	8,563	9,586	10,018
少数股东损益	240	349	1,284	1,438	1,503
<b>归母净利润</b>	1,388	2,922	7,279	8,148	8,516
EBITDA	5,046	6,705	13,928	15,250	15,578
EPS(元)	0.60	1.26	3.14	3.52	3.68

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.2	32.6	24.4	2.1	0.3
营业利润(%)	46.4	76.8	164.0	11.9	4.5
归属于母公司净利润(%)	20.1	110.6	149.1	11.9	4.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.0	27.6	45.7	50.0	50.8
净利率(%)	6.2	9.8	19.7	21.6	22.5
ROE(%)	9.2	17.0	32.9	27.6	22.8
ROIC(%)	6.1	9.3	23.2	21.4	19.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.8	69.9	57.5	51.5	43.8
净负债比率(%)	56.0	60.3	45.6	-7.3	-21.5
流动比率	0.5	0.5	0.5	1.0	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.9	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	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	3.14	3.52	3.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	3.64	2.04	7.37	4.02
每股净资产(最新摊薄)	6.32	7.25	9.62	12.78	16.09
<b>估值比率</b>					
P/E	20.4	9.7	3.9	3.5	3.3
P/B	1.9	1.7	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	8.1	6.4	3.2	2.1	1.7

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