

煤炭量价齐升，业绩同比大增

2022 年 08 月 20 日

► **事件:** 2022 年 8 月 19 日, 公司发布 2022 半年度报告, 报告期内公司实现营业收入 194.03 亿元, 同比增长 53.37%; 归母净利润 33.65 亿元, 同比增长 218.09%; 基本每股收益 1.45 元。

► **22Q2 盈利大幅增长。** 2022 年第二季度, 公司单季度实现营业收入 97.21 亿元, 同比上升 53.4%, 环比上升 0.41%; 单季度归母净利润为 17.35 亿元, 同比上升 237.91%, 环比上升 6.4%; 单季度扣非净利润 17.66 亿元, 同比上升 250.48%。

► **2022 年上半年公司煤炭量价齐升。** 2022 年上半年, 公司完成原煤产量 1500.94 万吨, 同比增长 0.99%, 销售商品煤 1589.66 万吨, 同比增长 1.25%, 其中自有商品煤销量 1359.95 万吨, 同比下降 1.3%。上半年公司吨煤销售收入为 1167.21 元/吨, 同比增长 53.51%, 单位成本为 741.45 元/吨, 同比增长 30.55%。煤炭业务毛利率为 36.48%, 较去年同时期抬升 11.07 个百分点。

► **22Q2 煤炭综合售价环比增长。** 单季度来看, 22Q2 公司实现原煤产量 772.48 万吨, 同比增长 9.86%, 环比增长 6.04%; 完成商品煤销量 793.66 万吨, 同比增长 5.02%, 环比下降 0.29%, 其中自有商品煤销量 691.2 万吨, 同比增长 6.38%, 环比增长 3.36%。二季度吨煤销售收入为 1175.63 元/吨, 同比增长 48.51%, 环比上涨 1.45%; 吨煤销售成本为 728.25 元/吨, 同比增长 23.51%, 环比下降 3.49%。单季度煤炭业务毛利率为 38.05%, 同比增长 12.53 个百分点, 环比增长 3.17 个百分点。

► **减员增效, 利好公司业绩释放。** 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, 公司在职工的数量为 65281 人, 较上年同期 74266 人的下降 8985 人, 降幅 12.1%。2022 年公司将持续推进人力资源的优化配置, 通过主辅分离、转岗分流、严格控员等各种途径减少上市公司在职员工数量, 2022 年人数仍将大幅降低。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。

► **投资建议:** 我们预计 2022-2024 年公司归母净利为 58.37 亿元、60.48 亿元、63.89 亿元, 对应 EPS 分别为 2.52/2.61/2.76 元/股, 对应 2022 年 8 月 19 日收盘价的 PE 均为 5 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:

12.80 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihng@mszq.com

相关研究

1. 平煤股份 (601666.SH) 2022 年半年度业绩预告点评: 长协稳定预期, 减员利好业绩释放-2022/07/12
2. 平煤股份 (601666.SH) 2022 年一季报点评: 产销微降, 价格大涨, 22Q1 业绩大增-2022/04/27
3. 平煤股份 (601666.SH) 2021 年年报点评: 21 年业绩高增, 高股息彰显投资价值-2022/03/29
4. 平煤股份业绩预告点评: 煤价抬升明显, 业绩大幅增长-2022/01/28
5. 平煤股份 (601666) 2013Q3 点评: 收现环比改善; 煤价现反弹-2013/10/31

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	36762	38460	40031
增长率 (%)	32.6	23.8	4.6	4.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2922	5837	6048	6389
增长率 (%)	110.6	99.7	3.6	5.6
每股收益 (元)	1.26	2.52	2.61	2.76
PE	10	5	5	5
PB	1.8	1.4	1.2	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 19 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	36762	38460	40031
营业成本	21507	24351	25737	26883
营业税金及附加	936	1338	1385	1441
销售费用	243	202	215	228
管理费用	988	1151	1204	1253
研发费用	560	515	538	560
EBIT	5236	9304	9484	9770
财务费用	1008	765	644	507
资产减值损失	-20	-10	-5	-6
投资收益	93	110	115	121
营业利润	4324	8521	8824	9252
营业外收支	-42	-153	-153	-153
利润总额	4282	8368	8671	9099
所得税	1011	2017	2090	2147
净利润	3271	6351	6581	6952
归属于母公司净利润	2922	5837	6048	6389
EBITDA	7528	10907	11082	11359

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8903	14634	19205	25390
应收账款及票据	2028	2467	2149	2764
预付款项	409	438	463	488
存货	666	687	743	783
其他流动资产	2139	2488	2558	2677
流动资产合计	14145	20714	25119	32103
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	69566	73069	79151
短期借款	4022	3000	3000	3000
应付账款及票据	15859	15932	17383	17888
其他流动负债	8928	9212	9597	9938
流动负债合计	28809	28144	29981	30827
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	46034	44771	45817
股本	2349	2315	2315	2315
少数股东权益	2430	2944	3477	4040
股东权益合计	19219	23532	28298	33334
负债和股东权益合计	63918	69566	73069	79151

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	23.78	4.62	4.08
EBIT 增长率	47.78	77.69	1.94	3.01
净利润增长率	110.61	99.73	3.62	5.64
盈利能力 (%)				
毛利率	27.58	33.76	33.08	32.84
净利润率	9.84	15.88	15.73	15.96
总资产收益率 ROA	4.57	8.39	8.28	8.07
净资产收益率 ROE	17.41	28.35	24.37	21.81
偿债能力				
流动比率	0.49	0.74	0.84	1.04
速动比率	0.44	0.68	0.79	0.99
现金比率	0.31	0.52	0.64	0.82
资产负债率 (%)	69.93	66.17	61.27	57.89
经营效率				
应收账款周转天数	18.29	22.26	22.12	22.63
存货周转天数	14.97	10.00	10.00	10.22
总资产周转率	0.51	0.55	0.54	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	2.52	2.61	2.76
每股净资产	7.25	8.89	10.72	12.65
每股经营现金流	3.64	3.59	4.72	3.98
每股股利	0.76	0.76	0.78	0.83
估值分析				
PE	10	5	5	5
PB	1.8	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.38	2.59	1.85	1.28
股息收益率 (%)	5.94	5.94	6.12	6.47

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3271	6351	6581	6952
折旧和摊销	2292	1602	1598	1589
营运资金变动	1702	-542	1938	-18
经营活动现金流	8437	8322	10924	9206
资本开支	-3552	-730	-742	-731
投资	0	-110	-110	-110
投资活动现金流	-4394	-730	-736	-720
股权募资	65	-279	0	0
债务募资	-3319	978	-3100	200
筹资活动现金流	-3702	-1861	-5617	-2300
现金净流量	341	5731	4571	6185

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026