

# 平煤股份 (601666.SH) Q2 业绩创新高, 降本增效提升盈利质量

2022年08月21日

——公司 2022 年中报点评

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

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790522040001

证书编号: S0790121120050

日期	2022/8/19
当前股价(元)	12.80
一年最高最低(元)	18.94/7.27
总市值(亿元)	296.35
流通市值(亿元)	296.35
总股本(亿股)	23.15
流通股本(亿股)	23.15
近3个月换手率(%)	135.87

## ● 稳增长落地&房地产政策支持, 业绩有望继续向好。维持“买入”评级

公司发布半年报, 2022年H1实现归母净利润33.65亿元, 同比+218.1%; 扣非归母净利润34.15亿元, 同比+227.6%。公司减员增效及精煤战略效果显著, 规模效益持续释放。焦煤价格高位运行, 公司产销保持稳定增长, 公司上半年盈利同比大增。考虑到当前地产景气仍需时间来修复, 我们下调盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润65.4/67.1/73.8(前值72.8/81.5/85.2)亿元, 同比+123.8%/2.6%/9.9%, EPS为2.82/2.9/3.19元; 当前股价对应PE为4.5/4.4/4.0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, 公司业绩预期向好。维持“买入”评级。

## ● 降本增效效果显著, 单季度盈利持续新高

自2021Q2以来, 公司单季度盈利水平持续攀升。一方面是因为焦煤价格维持涨势, 另一方面是因为公司持续推进减员增效和辅业剥离战略。2022Q2公司净利润17.35亿元, 同比+237.9%, 环比+6.4%, 创造历史最佳单季度业绩, 在营收环比增速仅0.4%的情况下, 营业成本环比减少3.9亿元, 减幅达6.1%。此前公司部署《人力资源改革十年规划》, 积极推进“万名矿工大转岗”。截至2021年底, 公司员工总数为6.53万人, 同比-12.1%。公司力争在5-8年内将员工总数优化至4万人, 预计2022年员工数量仍将大幅下降, 降本增效利好公司业绩释放。

## ● 量价齐升, 盈利能力稳步增长

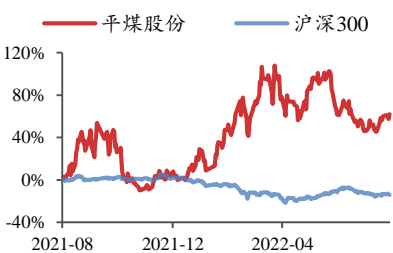
**产销方面:** 2022年H1公司实现原煤产量1500.94万吨, 同比增长1%; 商品煤销量1589.66万吨, 同比增长1.25%。其中Q2原煤产量772.48万吨, 环比增长6%; 商品煤销量793.66万吨, 环比微减0.29%。**售价方面:** 上半年吨煤售价1167.2元, 同比增长53.3%。其中Q2吨煤售价为1175.7元, 环比上涨1.46%。**毛利方面:** 上半年吨煤毛利为498元, 同比增长157.2%, 其中Q2吨煤毛利514元, 环比增长6.83%, 主要系吨煤成本环比下降3.51%。**毛利率方面:** 上半年煤炭业务毛利率为36.5%, 同比提升11.07pct。

## ● 股权激励目标调整, 彰显公司发展雄心

2022年4月16日, 公司对股票激励计划考核年度和解除限售期作相应调整。考核年度基期由2019年调整为2020年, 未来三年目标: 2022年与2020年净利润相比增长率不低于40%, EPS不低于0.89元, ROE不低于11.94%; 2023年与2020年净利润相比增长率不低于60%, EPS不低于1.02元, ROE不低于12.01%; 2024年与2020年净利润相比增长率不低于80%, EPS不低于1.14元, ROE不低于11.90%。本次调整是为了对标可比上市公司, 用科学、合理的方式激励管理层和核心员工, 增强企业竞争力, 创造更多价值, 彰显公司发展雄心。

## ● 风险提示: 经济增速不及预期; 煤价大幅下跌; 安检力度加大引发停减产

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《定价机制灵活稳定, 有望受益稳增长利好—公司2022中报业绩预增点评报告》-2022.7.15

《Q1业绩同比大增, 有望受益稳增长利好—公司2022年一季报点评》-2022.4.29

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

## 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	37,680	38,290	39,032
YOY(%)	-5.2	32.6	26.9	1.6	1.9
净利润(百万元)	1,388	2,922	6,539	6,711	7,377
YOY(%)	20.1	110.6	123.8	2.6	9.9
毛利率(%)	28.0	27.6	42.0	43.5	45.0
净利率(%)	6.2	9.8	17.4	17.5	18.9
ROE(%)	9.2	17.0	30.6	24.5	21.7
EPS(摊薄/元)	0.60	1.26	2.82	2.90	3.19
P/E(倍)	21.4	10.1	4.5	4.4	4.0
P/B(倍)	2.0	1.8	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
<b>流动资产</b>	12,375	14,145	13,599	22,754	31,229
现金	7,657	8,903	6,021	17,802	23,641
应收票据及应收账款	995	2,028	2,445	1,907	2,506
其他应收款	133	94	238	93	239
预付账款	864	409	1,290	461	1,296
存货	1,123	666	1,681	546	1,609
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	63,160	70,502	77,110
<b>流动负债</b>	23,645	28,809	24,598	24,764	24,270
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	15,479	15,696	14,920
其他流动负债	5,757	8,928	5,097	5,045	5,328
<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	38,033	38,325	37,099
少数股东权益	2,153	2,430	3,584	4,768	6,070
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	14,326	17,484	20,956
<b>归属母公司股东权益</b>	15,618	16,789	21,543	27,409	33,941
负债和股东权益	53,522	63,918	63,160	70,502	77,110

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	6,348	14,314	8,990
净利润	1,628	3,271	7,693	7,895	8,679
折旧摊销	2,298	2,145	2,012	2,113	2,167
财务费用	1,205	1,008	1,401	1,515	1,273
投资损失	-107	-93	-0	-0	-0
营运资金变动	-2,649	1,702	-4,758	2,792	-3,129
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	-7,430	-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	-6,924	-1,728	-2,345
<b>现金净增加额</b>	-2,494	341	-2,882	11,781	5,839

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	22,397	29,699	37,680	38,290	39,032
营业成本	16,129	21,507	21,859	21,622	21,466
营业税金及附加	661	936	1,145	1,172	1,198
营业费用	946	243	1,323	1,617	1,649
管理费用	828	988	1,055	1,072	1,093
研发费用	486	560	641	766	781
财务费用	1,205	1,008	1,401	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	2,000	1,998	2,000	-0	-0
<b>营业利润</b>	2,445	920	920	10,527	11,572
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	10,257	10,527	11,572
所得税	585	1,011	2,564	2,632	2,893
<b>净利润</b>	1,628	3,271	7,693	7,895	8,679
少数股东损益	240	349	1,154	1,184	1,302
<b>归属母公司净利润</b>	1,388	2,922	6,539	6,711	7,377
EBITDA	5,046	6,705	12,744	12,988	13,831
EPS(元)	0.60	1.26	2.82	2.90	3.19

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	26.9	1.6	1.9
营业利润(%)	46.4	76.8	137.2	2.6	9.9
归属于母公司净利润(%)	20.1	110.6	123.8	2.6	9.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.0	27.6	42.0	43.5	45.0
净利率(%)	6.2	9.8	17.4	17.5	18.9
ROE(%)	9.2	17.0	30.6	24.5	21.7
ROIC(%)	6.1	9.3	21.3	18.6	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.8	69.9	60.2	54.4	48.1
净负债比率(%)	56.0	60.3	40.7	-4.4	-20.0
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.9	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.8	1.1
<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	2.82	2.90	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	3.64	2.74	6.18	3.88
每股净资产(最新摊薄)	6.32	7.25	9.31	11.84	14.66
<b>估值比率</b>					
P/E	21.4	10.1	4.5	4.4	4.0
P/B	2.0	1.8	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.4	6.6	3.4	2.6	2.0

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