

多因素叠加致业绩下滑，23Q2 盈利好于预期

2023 年 08 月 18 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 17 日，公司发布 2023 半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 159.69 亿元，同比减少 17.70%；归母净利润 22.34 亿元，同比减少 33.61%；基本每股收益 0.9649 元/股。2023 年第二季度，公司实现营业收入 73.39 亿元，同比下降 24.50%，环比下降 14.96%；归母净利润为 10.88 亿元，同比下降 37.30%，环比下降 5.11%，环比降幅较小，好于预期。

➤ **23H1 煤炭产量同比增长，23Q2 产量同环比有所下降。**2023 年上半年，公司完成原煤产量 1537 万吨，同比增加 36 万吨，增幅 2.40%；精煤产量完成 618 万吨，同比增加 21 万吨，增幅 3.52%。23Q2 公司完成原煤产量 756.78 万吨，同比下降 2.04%，环比下降 3.00%。

➤ **商品煤价格下降、财务费用大幅增长拖累业绩。**据公司公告，23H1 公司营业成本因支出规模下降、配煤业务减少同比下降 11.90%，但营业收入因商品煤价格下降大幅缩减 17.70%，同时由于公司发行债券以及银行借款增加导致应付债券和长期借款较 2022 年期末分别同比增加 362.40%和 119.47%，从而财务费用大幅增长 30.25%，影响盈利约 1.64 亿元，公司业绩受到拖累。

➤ **执行新井巷工程折旧方法影响公司净利润 5.46 亿元。**据公司公告，公司自 2023 年 1 月 1 日起将下属煤炭生产单位的井巷工程计提方法进行变更，变更前折旧计提标准为原煤 2.5 元/吨，变更后标准为井巷工程未摊销的金额/矿井预计生产年限。同时公司维简费计提标准由原煤产量 8.5 元/吨（其中包含井巷工程折旧费 2.5 元/吨）调整为原煤产量 6 元/吨。2023 年上半年，因执行新井巷工程折旧方法减少公司净利润 5.46 亿元。

➤ **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，截至 2022 年末，公司在职工的数量为 53635 人，较上年同期 65281 人的下降 11646 人，降幅 17.84%。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：**公司煤炭产品以焦煤为主，考虑到 2023 年公司焦煤长协价格相较 2022 年有所降低，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 38.22/50.86/52.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.65/2.20/2.25 元/股，对应 2023 年 8 月 17 日收盘价的 PE 分别为 5/3/3 倍。此外，公司发行的可转债于 2023 年 4 月 10 日上市，认购金额 29 亿元，当前转股价格 9.06 元/股，若全部转股公司股本将增加 23.2 亿股至 26.4 亿股，股本增厚 13.83%。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 煤价大幅下行。2) 下游需求边际改善不及预期。3) 减员效果不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	36,044	32,047	36,036	36,765
增长率 (%)	21.4	-11.1	12.4	2.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,725	3,822	5,086	5,217
增长率 (%)	95.9	-33.2	33.1	2.6
每股收益 (元)	2.47	1.65	2.20	2.25
PE	3	5	3	3
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

7.58 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：lihang@mszq.com

相关研究

- 1.平煤股份 (601666.SH) 2023 年一季报点评：业绩同比下滑，静待下游需求修复-2023/04/28
- 2.平煤股份 (601666.SH) 2022 年年报点评：业绩同比大增，有望实现稳健发展-2023/04/07
- 3.平煤股份 (601666.SH) 2022 年三季报点评：22Q3 业绩同比大增，成本有望长期优化-2022/10/25
- 4.平煤股份 (601666.SH) 2022 年半年报点评：煤炭量价齐升，业绩同比大增-2022/08/20
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	36,044	32,047	36,036	36,765
营业成本	23,653	23,151	24,946	25,462
营业税金及附加	1,246	1,108	1,245	1,271
销售费用	244	217	244	249
管理费用	936	832	936	955
研发费用	660	587	660	674
EBIT	9,413	6,248	8,111	8,264
财务费用	1,186	767	821	784
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	139	124	139	142
营业利润	8,393	5,628	7,456	7,649
营业外收支	-91	-85	-80	-83
利润总额	8,302	5,543	7,375	7,566
所得税	2,120	1,416	1,884	1,933
净利润	6,181	4,127	5,492	5,634
归属于母公司净利润	5,725	3,822	5,086	5,217
EBITDA	12,293	9,264	11,420	11,850

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,082	16,713	23,287	27,916
应收账款及票据	3,005	2,720	3,059	3,121
预付款项	281	275	296	302
存货	429	420	453	462
其他流动资产	2,349	2,086	1,548	1,563
流动资产合计	20,147	22,214	28,643	33,364
长期股权投资	1,765	1,888	2,027	2,169
固定资产	34,385	35,797	36,564	37,337
无形资产	8,791	9,496	9,474	9,464
非流动资产合计	54,011	57,094	56,969	56,855
资产合计	74,157	79,308	85,612	90,219
短期借款	7,261	7,461	7,461	7,461
应付账款及票据	18,125	17,741	19,117	19,512
其他流动负债	12,556	12,343	12,752	12,850
流动负债合计	37,942	37,545	39,330	39,823
长期借款	1,364	1,764	2,164	2,464
其他长期负债	10,077	10,939	10,911	10,881
非流动负债合计	11,440	12,702	13,074	13,344
负债合计	49,382	50,247	52,404	53,167
股本	2,315	2,315	2,315	2,315
少数股东权益	3,018	3,322	3,728	4,144
股东权益合计	24,775	29,061	33,208	37,052
负债和股东权益合计	74,157	79,308	85,612	90,219

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.37	-11.09	12.44	2.02
EBIT 增长率	79.77	-33.63	29.83	1.89
净利润增长率	95.90	-33.23	33.06	2.58
盈利能力 (%)				
毛利率	34.38	27.76	30.77	30.74
净利润率	15.88	11.93	14.11	14.19
总资产收益率 ROA	7.72	4.82	5.94	5.78
净资产收益率 ROE	26.31	14.85	17.25	15.85
偿债能力				
流动比率	0.53	0.59	0.73	0.84
速动比率	0.48	0.55	0.70	0.81
现金比率	0.37	0.45	0.59	0.70
资产负债率 (%)	66.59	63.36	61.21	58.93
经营效率				
应收账款周转天数	25.62	25.62	25.62	25.62
存货周转天数	6.62	6.62	6.62	6.62
总资产周转率	0.52	0.42	0.44	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	2.47	1.65	2.20	2.25
每股净资产	9.40	11.12	12.73	14.21
每股经营现金流	4.72	3.37	4.73	4.55
每股股利	0.87	0.58	0.77	0.79
估值分析				
PE	3	5	3	3
PB	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.66	2.20	1.79	1.72
股息收益率 (%)	11.48	7.66	10.20	10.46

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,181	4,127	5,492	5,634
折旧和摊销	2,881	3,016	3,309	3,586
营运资金变动	785	-101	1,319	456
经营活动现金流	10,920	7,813	10,951	10,528
资本开支	-8,504	-5,422	-2,783	-3,050
投资	351	-50	-28	-22
投资活动现金流	-10,463	-5,632	-2,146	-3,071
股权募资	1,106	0	0	0
债务募资	4,178	1,646	400	300
筹资活动现金流	2,268	450	-2,231	-2,828
现金净流量	2,732	2,631	6,574	4,629

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