

## 业绩符合预期，长协上调看好焦煤板块估值提升

➤ **事件：**2023 年 10 月 10 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 230.96 亿元，同比减少 18.10%；归母净利润 31.38 亿元，同比减少 33.63%；扣非归母净利润 30.28 亿元，同比减少 36.48%。

➤ **23Q3 业绩同环比下滑。**23Q3 公司实现营业收入 71.27 亿元，同比减少 18.98%，环比减少 2.89%；归母净利润 9.04 亿元，同比减少 33.68%，环比减少 16.92%；扣非归母净利润 9.07 亿元，同比减少 32.88%，环比减少 17.47%。公司产品以焦煤长协为主，23Q3 河南焦精煤长协价格为 1920 元/吨，较 4-5 月份的 2500 元/吨下调 580 元/吨，较 6 月调价后的长协价格再次下调 80 元/吨，1/3 焦煤长协价绝对降幅与焦精煤相同，产品售价的大幅下滑拖累公司业绩。

➤ **23Q3 煤炭产量同环比均有所增长。**2023 年前三季度，公司完成原煤产量 2305.35 万吨，同比增长 1.66%；商品煤销量 2310.63 万吨，同比减少 2.00%，其中自有商品煤销量 2049.03 万吨，同比增长 2.55%。据公告测算，2023 年前三季度，公司实现吨煤售价 954.54 元/吨，同比减少 16.61%；吨煤销售成本 646.55 元/吨，同比减少 12.51%；吨煤毛利 307.99 元/吨，同比下降 24.06%；商品煤吨煤毛利率 32.27%，同比下降 3.17 个百分点。2023 年第三季度，公司实现原煤产量 768.35 万吨，同比增长 0.21%，环比增长 1.53%。

➤ **拟回购股份用于股权激励，控股股东及董监高增持，彰显公司发展信心。**公司拟以集中竞价交易方式回购股份用于股权激励，资金总额不低于人民币 2 亿元(含)且不超过人民币 3 亿元(含)，拟回购价格不超过人民币 12.78 元/股。此外，公司先后发布控股股东及董监高增持公司股份计划，其中控股股东中国平煤神马集团计划以不高于 12 元/股的价格增持公司股票 1-2 亿元；控股股东高管及公司董监高人员计划以自有资金增持公司股份，合计增持股份数量不低于 38 万股，不超过 63 万股，公司发展信心充足。

➤ **四季度长协价格上调，看好焦煤子板块估值提升。**2023 年四季度，焦煤大矿长协价格普涨 50-200 元/吨，公司焦煤长协价格上调 200 元/吨，焦精煤价格至 2120 元/吨，1/3 焦煤至 1920 元/吨，售价上涨将进一步增厚公司业绩。下半年以来，粗钢平控预期下国内钢铁产量实现快速增长，主要得益于以印度为代表的东南亚国家钢材需求提升对我国钢材出口的拉动作用。2023 年 8 月，国内钢材产量同比增长 11.4%，而钢材出口大幅上涨 34.67%。同时，因前期的悲观预期产业链多采取低库存策略，焦钢企业补库需求明显提升，钢厂又因废钢性价比低而转用生铁，铁水产量持续高位运行，此外叠加国际焦煤价格在海外需求的拉动下强势上涨，国内焦煤需求迎来大幅好转，焦煤子板块有望迎来估值提升。

➤ **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 40.44/50.85/52.21 亿元，对应 EPS 分别为 1.75/2.20/2.26 元/股，对应 2023 年 10 月 10 日收盘价的 PE 分别为 6/5/4 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 3.2 亿股至 26.3 亿股，股本增厚 13.83%。考虑到 2023 年四季度公司焦煤长协价格上调，业绩和估值均有望提升，上调至“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；回购进展不及预期。

### 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	32,120	36,036	36,765
增长率 (%)	21.4	-10.9	12.2	2.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,725	4,044	5,085	5,221
增长率 (%)	95.9	-29.4	25.8	2.7
每股收益 (元)	2.47	1.75	2.20	2.26
PE	4	6	5	4
PB	1.1	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 10 日收盘价)

**推荐**

上调评级

当前价格：

10.08 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 年半年报点评：多因素叠加致业绩下滑，23Q2 盈利好于预期-2023/08/18

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>36,044</b>	<b>32,120</b>	<b>36,036</b>	<b>36,765</b>
营业成本	23,653	23,151	24,946	25,462
营业税金及附加	1,246	1,024	1,148	1,172
销售费用	244	234	262	267
管理费用	936	899	1,009	1,029
研发费用	660	548	615	628
EBIT	9,413	6,376	8,180	8,335
财务费用	1,186	935	1,124	1,093
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	139	161	181	185
<b>营业利润</b>	<b>8,393</b>	<b>5,581</b>	<b>7,214</b>	<b>7,402</b>
营业外收支	-91	140	-19	-15
<b>利润总额</b>	<b>8,302</b>	<b>5,721</b>	<b>7,194</b>	<b>7,387</b>
所得税	2,120	1,412	1,775	1,823
净利润	6,181	4,309	5,419	5,564
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,725</b>	<b>4,044</b>	<b>5,085</b>	<b>5,221</b>
EBITDA	12,293	9,393	11,489	11,921

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,082	17,689	23,997	28,485
应收账款及票据	3,005	3,416	3,832	3,909
预付款项	281	463	499	509
存货	429	420	453	462
其他流动资产	2,349	1,451	890	892
<b>流动资产合计</b>	<b>20,147</b>	<b>23,438</b>	<b>29,671</b>	<b>34,258</b>
长期股权投资	1,765	1,926	2,107	2,292
固定资产	34,385	35,797	36,564	37,337
无形资产	8,791	9,496	9,474	9,464
<b>非流动资产合计</b>	<b>54,011</b>	<b>57,640</b>	<b>57,557</b>	<b>57,486</b>
<b>资产合计</b>	<b>74,157</b>	<b>81,078</b>	<b>87,228</b>	<b>91,744</b>
短期借款	7,261	7,461	7,461	7,461
应付账款及票据	18,125	17,448	18,801	19,190
其他流动负债	12,556	11,663	11,992	12,074
<b>流动负债合计</b>	<b>37,942</b>	<b>36,573</b>	<b>38,254</b>	<b>38,725</b>
长期借款	1,364	4,564	5,064	5,364
其他长期负债	10,077	11,093	11,065	11,035
<b>非流动负债合计</b>	<b>11,440</b>	<b>15,657</b>	<b>16,129</b>	<b>16,399</b>
<b>负债合计</b>	<b>49,382</b>	<b>52,229</b>	<b>54,383</b>	<b>55,124</b>
股本	2,315	2,314	2,314	2,314
少数股东权益	3,018	3,283	3,617	3,960
<b>股东权益合计</b>	<b>24,775</b>	<b>28,848</b>	<b>32,845</b>	<b>36,620</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>74,157</b>	<b>81,078</b>	<b>87,228</b>	<b>91,744</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.37	-10.89	12.19	2.02
EBIT 增长率	79.77	-32.26	28.29	1.89
净利润增长率	95.90	-29.37	25.75	2.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.38	27.92	30.77	30.74
净利润率	15.88	12.59	14.11	14.20
总资产收益率 ROA	7.72	4.99	5.83	5.69
净资产收益率 ROE	26.31	15.82	17.40	15.99
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.53	0.64	0.78	0.88
速动比率	0.48	0.59	0.74	0.85
现金比率	0.37	0.48	0.63	0.74
资产负债率 (%)	66.59	64.42	62.35	60.08
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	25.62	38.00	38.00	38.00
存货周转天数	6.62	6.62	6.62	6.62
总资产周转率	0.52	0.41	0.43	0.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.47	1.75	2.20	2.26
每股净资产	9.40	11.05	12.63	14.11
每股经营现金流	4.72	2.88	4.76	4.62
每股股利	0.87	0.61	0.77	0.79
<b>估值分析</b>				
PE	4	6	5	4
PB	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.40	3.14	2.57	2.47
股息收益率 (%)	8.63	6.10	7.67	7.88
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	6,181	4,309	5,419	5,564
折旧和摊销	2,881	3,016	3,309	3,586
营运资金变动	785	-1,350	1,224	454
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,920</b>	<b>6,673</b>	<b>11,016</b>	<b>10,686</b>
资本开支	-8,504	-5,243	-2,773	-3,034
投资	351	-50	-28	-22
<b>投资活动现金流</b>	<b>-10,463</b>	<b>-5,908</b>	<b>-2,187</b>	<b>-3,056</b>
股权募资	1,106	-4	0	0
债务募资	4,178	4,580	500	300
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,268</b>	<b>2,842</b>	<b>-2,520</b>	<b>-3,142</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,732</b>	<b>3,607</b>	<b>6,309</b>	<b>4,488</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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