

## 平煤股份 (601666.SH) 煤价下跌拖累业绩，关注价格反弹及降本增效

2023年10月11日

——公司三季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

汤悦（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790123030035

日期	2023/10/10
当前股价(元)	10.08
一年最高最低(元)	13.86/7.21
总市值(亿元)	233.24
流通市值(亿元)	232.00
总股本(亿股)	23.14
流通股本(亿股)	23.02
近3个月换手率(%)	90.36

### ● 煤价下跌拖累业绩，关注价格反弹及降本增效，维持“买入”评级

公司发布三季报，2023年前三季度实现营业收入231.0亿元，同比-18.1%；实现归母净利润31.4亿元，同比-33.6%。单Q3来看，公司实现归母净利润9.04亿元，同比-33.7%，环比-16.9%；受地产行业不景气影响，2023年前三季度焦煤价格同比高位回落，且2022年煤价同比处于高位，高基数影响下2023年前三季度公司盈利同比下跌，但Q3以来焦煤价格企稳回升且Q4焦煤季度长协价已上调。我们维持盈利预测不变，预计2023-2025年归母净利润42.0/46.6/49.6亿元，同比-26.6%/+11.0%/+6.3%，EPS为1.82/2.01/2.14元；当前股价对应PE为5.7/5.2/4.9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，焦煤价格有望维持高位，同时，随着集团煤焦资产的注入，公司外延增长潜力可期，维持“买入”评级。

### ● 煤价大跌拖累公司业绩，降本增效效果明显

产销方面，公司产销较为稳定。2023年前三季度公司实现原煤产量2305万吨，同比+1.7%；实现商品煤销量2311万吨，同比-2%。其中自有商品煤销量2049万吨，同比+2.6%。降本增效对冲售价下滑，毛利收窄。2023年前三季度焦煤价格下行较为明显，平顶山主焦煤市场均价从2022年均值2891元/吨下滑至2023年的2242元，同比-22.4%，焦煤季度长协价也逐季下调。受此拖累，2023年前三季度公司吨煤综合售价955元/吨，同比-16.6%；吨煤成本647元/吨，同比-12.5%，主要得益于公司持续推进降本增效，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”，力争在5-8年内将员工总数优化至4万人，同时推进主辅分离。吨煤毛利为308元/吨，同比-24.1%；煤炭业务毛利率同比下滑3.1个百分点至32.3%。当前钢厂焦煤库存仍处低位，随着稳增长政策陆续落地，主焦煤价格有望持续反弹，2023Q3平顶山主焦煤均价为1914元/吨，2023年10月以来报价已提升至2120元/吨，自6月低点1800元/吨已反弹17.8%，焦煤四季度长协价格已上调，公司业绩有望改善。

### ● 增持+回购彰显信心，资产注入稳步推进

增持+回购稳定市场预期，彰显信心：2023年8月公司公告控股股东将以不高于12元/股价格增持1-2亿元，包括董事长在内的多名高管也发布公告增持公司股份，合计增持股份不低于12万股，此外公司公告以不低于12.78元/股价格回购2-3亿元，公司增持+回购举措有利于稳定市场预期，同时也彰显了股东和管理层对公司发展的信心。资产注入方面：为解决同业竞争问题，集团承诺将焦化、煤炭资产注入给上市公司及其子公司，涉及资产包括汝丰科技（120万吨/年焦化）、首山化工、京宝化工、中鸿煤化及其他下属焦化企业（如有）、夏店矿（150万吨/年）及梁北二井（120万吨/年）、瑞平煤电的全部股权或张村矿（150万吨/年）、庇山矿（85万吨/年）。

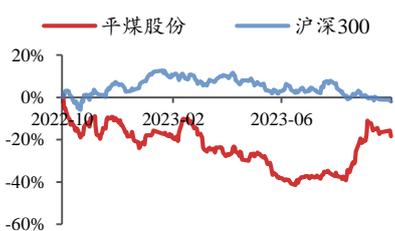
● 风险提示：经济增速不及预期；煤价大幅下跌；资产注入进展不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,699	36,044	30,452	32,322	32,678
YOY(%)	32.6	21.4	-15.5	6.1	1.1
归母净利润(百万元)	2,922	5,725	4,201	4,661	4,955
YOY(%)	110.6	95.9	-26.6	11.0	6.3
毛利率(%)	27.6	34.4	32.6	34.2	34.3
净利率(%)	9.8	15.9	13.8	14.4	15.2
ROE(%)	17.0	24.9	17.0	16.3	15.1
EPS(摊薄/元)	1.26	2.47	1.82	2.01	2.14
P/E(倍)	8.2	4.2	5.7	5.2	4.9
P/B(倍)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《煤价下跌拖累业绩，关注降本增效及稳增长政策利多——公司信息更新报告》-2023.8.21

《全年业绩高增，关注煤焦产业链复苏——公司2022年报点评》-2023.4.7

《前三季度业绩高增，关注焦煤弹性及资产注入——公司三季报点评报告》-2022.10.26

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	14145	20147	14954	25681	20399
现金	8903	14082	10513	19896	15836
应收票据及应收账款	2028	3005	901	2975	834
其他应收款	94	117	85	116	94
预付账款	409	281	525	193	596
存货	666	429	792	315	877
其他流动资产	2045	2232	2139	2186	2162
<b>非流动资产</b>	49773	54011	46107	47769	47892
长期投资	1731	1765	1781	1806	1826
固定资产	32342	34385	26212	26942	25579
无形资产	7199	8791	10137	11759	13671
其他非流动资产	8499	9069	7977	7263	6815
<b>资产总计</b>	63918	74157	61061	73450	68291
<b>流动负债</b>	28809	37942	23297	32303	22852
短期借款	4022	7261	6494	6452	6047
应付票据及应付账款	15859	18125	10612	19535	10699
其他流动负债	8928	12556	6191	6317	6106
<b>非流动负债</b>	15890	11440	10336	9373	8994
长期借款	5059	3097	749	408	-282
其他非流动负债	10831	8343	9587	8965	9276
<b>负债合计</b>	44699	49382	33633	41677	31846
少数股东权益	2430	3018	3484	4002	4553
股本	2349	2315	2315	2315	2315
资本公积	3192	3200	3200	3200	3200
留存收益	11249	15214	18248	21614	25192
<b>归属母公司股东权益</b>	16789	21757	23944	27771	31892
负债和股东权益	63918	74157	61061	73450	68291

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	8437	10920	2579	16265	1249
净利润	3271	6181	4667	5179	5505
折旧摊销	2145	2604	2453	2601	2791
财务费用	1008	1186	986	838	782
投资损失	-93	-139	0	0	0
营运资金变动	1702	785	-5677	6959	-8316
其他经营现金流	405	303	149	687	487
<b>投资活动现金流</b>	-4394	-10463	5470	-4273	-2909
资本支出	3565	8526	-5862	4436	2795
长期投资	0	0	-16	-25	-21
其他投资现金流	-828	-1937	-375	188	-94
<b>筹资活动现金流</b>	-3702	2268	-12471	-1756	-2399
短期借款	-313	3239	-767	-43	-405
长期借款	-3354	-1962	-2348	-341	-690
普通股增加	21	-33	0	0	0
资本公积增加	128	8	0	0	0
其他筹资现金流	-184	1016	-9356	-1372	-1304
<b>现金净增加额</b>	341	2732	-4421	10235	-4060

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	29699	36044	30452	32322	32678
营业成本	21507	23653	20526	21263	21461
营业税金及附加	936	1246	1053	1117	1129
营业费用	243	244	206	219	221
管理费用	988	936	731	711	654
研发费用	560	660	558	592	599
财务费用	1008	1186	986	838	782
资产减值损失	-20	0	0	0	0
其他收益	28	53	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	93	139	0	0	0
资产处置收益	3	27	0	0	0
<b>营业利润</b>	4324	8393	6223	6905	7340
营业外收入	48	25	0	0	0
营业外支出	90	116	0	0	0
<b>利润总额</b>	4282	8302	6223	6905	7340
所得税	1011	2120	1556	1726	1835
<b>净利润</b>	3271	6181	4667	5179	5505
少数股东损益	349	457	467	518	551
<b>归属母公司净利润</b>	2922	5725	4201	4661	4955
EBITDA	6738	11127	8828	9504	10018
EPS(元)	1.26	2.47	1.82	2.01	2.14

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.6	21.4	-15.5	6.1	1.1
营业利润(%)	76.8	94.1	-25.9	11.0	6.3
归属于母公司净利润(%)	110.6	95.9	-26.6	11.0	6.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.6	34.4	32.6	34.2	34.3
净利率(%)	9.8	15.9	13.8	14.4	15.2
ROE(%)	17.0	24.9	17.0	16.3	15.1
ROIC(%)	9.6	14.1	12.3	12.4	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.9	66.6	55.1	56.7	46.6
净负债比率(%)	55.8	37.5	15.7	-19.1	-7.6
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	19.7	15.8	17.8	16.8	17.3
应付账款周转率	4.5	4.7	4.6	4.6	4.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	2.47	1.82	2.01	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	3.65	4.72	1.11	7.03	0.54
每股净资产(最新摊薄)	7.26	9.06	10.00	11.66	13.44
<b>估值比率</b>					
P/E	8.2	4.2	5.7	5.2	4.9
P/B	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	3.3	3.6	2.3	2.6

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，属于商业秘密材料，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9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