

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

平煤股份 (601666)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

成本管控卓有成效，公司业绩稳健向好

2023 年 10 月 11 日

事件: 2023 年 10 月 11 日, 平煤股份发布三季度报告, 2023 年前三季度, 公司实现营业收入 230.96 亿元, 同比下降 18.10%, 实现归母净利润 31.38 亿元, 同比下降 33.63%; 扣非后净利润 30.28 亿元, 同比下降 36.48%。经营活动现金流量净额 69.03 亿元, 同比增长 8.94%; 基本每股收益 1.36 元/股, 同比下降 33.63%。资产负债率为 64.60%, 同比下降 3.39pct, 较 2022 年全年下降 1.99pct。

2023 年第三季度, 公司单季度营业收入 71.27 亿元, 同比下降 18.98%, 环比二季度下降 2.89%; 单季度归母净利润 9.04 亿元, 同比下降 33.68%, 环比二季度下降 16.89%; 单季度扣非后净利润 9.07 亿元, 同比下降 32.88%, 环比二季度下降 17.43%。

点评:

- **成本管控较大程度对冲了煤价下跌对业绩的影响, 毛利率降幅有限。** 2023 年前三季度公司原煤产量 2305 万吨, 同比增长 38 万吨 (+1.66%); 其中, 三季度原煤产量 768 万吨, 同比基本持平。受三季度商品煤价格大幅下降的影响, 公司前三季度吨煤售价为 955 元/吨 (-16.61%)。但需要注意的是, 公司坚定以质量效益为中心, 加强成本管控, 公司前三季度吨煤成本降至 647 元/吨 (-12.51%); 吨煤成本的大幅下降一定程度上对冲了煤价对公司业绩的消极影响。公司煤炭业务前三季度毛利率达 32.27%, 低于去年同期的 35.43%, 整体降幅有限。
- **系列市值管理措施陆续推出, 彰显公司未来稳定发展的信心。** 2023 年 8-9 月, 公司公告部分董事、监事及高级管理人员增持公司股份, 包括董事长李延河先生在内的 13 人合计计划增持股份不低于 28 万股。截至 9 月 21 日, 共增持股份 22.05 万股, 增持计划尚未实施完毕。2023 年 8-9 月, 公司控股股东中国平煤神马集团及其高管增持上市公司股份, 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, 金额 1 亿元-2 亿元, 包括集团董事长李毛先生在内的 4 人计划合计增持股份不低于 10 万股。此外, 2023 年 9 月, 公司公告拟通过集中竞价交易方式进行股份回购, 回购股份将用于股权激励。公司计划在董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内, 以不超过人民币 12.78 元/股回购股份, 资金总额不低于人民币 2 亿元且不超过人民币 3 亿元。系列市值管理举措有助于增强投资者的投资信心, 促进公司健康、稳定、可持续发展。
- **可转债具备转股条件, 有望助力公司中长期发展。** 2023 年 3 月, 公司发行可转换公司债券募集资金 29 亿元, 其中拟投入 26 亿元用于煤矿智能化建设改造项目, 该项目建设 3 年, 之后每年节省约 7 亿元生产成本。随着资金的落实, 矿井智能化建设进程有望加速推进, 有利于提高煤矿生产和管理效率, 为实现高质量转型发展赋能。2023 年 9 月, 公司公告“平煤转债”自 2023 年 9 月 22 日起可转换为公司股份, 转股价 9.06

元/股。随着未来转股进程逐步推进，公司的资本结构有望得到进一步改善，有利于公司长期稳健发展。

- **现金分红比例有望提高，股东回报彰显投资价值。**2023年9月，在公司业绩说明会上，针对投资者关心的分红问题，公司总经理张国川表示：现金分红比例至少达到公司承诺的可分配净利润的35%，不排除提高年分红比例的可能性。需要注意的是，2020-2022年公司分红比例分别为60%、60%、35%，截至10月9日，公司股息率为8.36%，未来若进一步提高分红比例，公司的股东回报有望进一步增厚。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好焦煤行业基本面和公司开展“智能化”新基建、“减员提效”和精煤战略产品结构优化带来的效益提升，控股股东资产注入带来的煤、焦产业的延伸与增长，以及在钢铁行业转型升级进程中的业绩弹性。我们预计公司2023-2025年归母净利润为41.82亿、57.07亿、72.12亿，EPS分别1.81/2.47/3.12元/股；截至10月10日收盘价对应2023-2025年PE分别为5.58/4.09/3.23倍；我们看好公司的收益空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长严重失速；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	29,699	36,044	32,633	35,264	41,355
同比(%)	32.6%	21.4%	-9.5%	8.1%	17.3%
归属母公司净利润(百万元)	2,922	5,725	4,182	5,707	7,212
同比(%)	110.6%	95.9%	-27.0%	36.5%	26.4%
毛利率(%)	27.6%	34.4%	28.2%	32.9%	34.3%
ROE(%)	17.4%	26.3%	17.5%	21.3%	23.7%
EPS (摊薄)(元)	1.26	2.47	1.81	2.47	3.12
P/E	6.63	4.37	5.58	4.09	3.23
P/B	1.17	1.15	0.97	0.87	0.77

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月10日收盘价

资产负债表						单位:百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	14,145	20,147	18,451	18,211	22,104	
货币资金	8,903	14,082	11,594	11,431	14,355	
应收票据	0	475	216	272	342	
应收账款	2,028	2,530	3,576	3,381	3,966	
预付账款	409	281	281	284	326	
存货	666	429	577	557	625	
其他	2,139	2,349	2,205	2,286	2,491	
非流动资产	49,773	54,011	58,636	62,408	66,177	
长期股权投资	1,731	1,765	2,353	2,560	2,836	
固定资产(合	32,313	34,385	36,295	37,640	38,636	
无形资产	7,199	8,791	10,782	12,590	13,347	
其他	8,529	9,069	9,206	9,619	11,358	
资产总计	63,918	74,157	77,086	80,619	88,281	
流动负债	28,809	37,942	38,350	38,564	42,033	
短期借款	4,022	7,261	7,261	7,261	7,261	
应付票据	10,901	12,966	12,830	12,963	14,889	
应付账款	4,958	5,159	5,424	5,369	6,170	
其他	8,928	12,556	12,834	12,971	13,713	
非流动负债	15,890	11,440	11,440	11,440	11,440	
长期借款	566	1,364	1,364	1,364	1,364	
其他	15,324	10,077	10,077	10,077	10,077	
负债合计	44,699	49,382	49,790	50,005	53,473	
少数股东权益	2,430	3,018	3,358	3,823	4,411	
归属母公司股 东权益	16,789	21,757	23,938	26,791	30,397	
负债和股东权 益	63,918	74,157	77,086	80,619	88,281	

重要财务指标						单位:百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	29,699	36,044	32,633	35,264	41,355	
同比(%)	32.6%	21.4%	-9.5%	8.1%	17.3%	
归属母公司净利 润	2,922	5,725	4,182	5,707	7,212	
同比(%)	110.6%	95.9%	-27.0%	36.5%	26.4%	
毛利率(%)	27.6%	34.4%	28.2%	32.9%	34.3%	
ROE%	17.4%	26.3%	17.5%	21.3%	23.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.26	2.47	1.81	2.47	3.12	
P/E	6.63	4.37	5.58	4.09	3.23	
P/B	1.17	1.15	0.97	0.87	0.77	
EV/EBITDA	3.06	2.39	3.31	2.60	1.98	

利润表						单位:百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	29,699	36,044	32,633	35,264	41,355	
营业成本	21,507	23,653	23,415	23,657	27,173	
营业税金及 附加	936	1,246	979	1,058	1,241	
销售费用	243	244	163	176	207	
管理费用	988	936	847	916	1,074	
研发费用	560	660	598	646	758	
财务费用	1,008	1,186	888	913	915	
减值损失合 计	-20	0	-9	0	0	
投资净收益	93	139	156	169	198	
其他	-206	134	208	224	263	
营业利润	4,324	8,393	6,096	8,291	10,449	
营业外收支	-42	-91	-91	-96	-92	
利润总额	4,282	8,302	6,005	8,196	10,357	
所得税	1,011	2,120	1,482	2,023	2,557	
净利润	3,271	6,181	4,522	6,172	7,800	
少数股东损 益	349	457	341	465	588	
归属母公司 净利润	2,922	5,725	4,182	5,707	7,212	
EBITDA	7,528	12,293	9,102	11,636	13,860	
EPS(当 年)(元)	1.26	2.47	1.81	2.47	3.12	

现金流量表						单位:百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现 金流	8,437	10,920	7,560	10,217	14,149	
净利润	3,271	6,181	4,522	6,172	7,800	
折旧摊销	2,292	2,881	2,472	2,824	2,957	
财务费用	1,074	1,244	1,029	1,029	1,029	
投资损失	-93	-139	-156	-169	-198	
营运资金变 动	1,702	785	-384	291	2,498	
其它	191	-32	76	69	62	
投资活动现 金流	-4,394	-10,463	-7,017	-6,498	-6,590	
资本支出	-3,552	-8,504	-6,584	-6,459	-6,511	
长期投资	0	351	-589	-207	-276	
其他	-842	-2,311	156	169	198	
筹资活动现 金流	-3,702	2,268	-3,031	-3,883	-4,635	
吸收投资	65	1,106	0	0	0	
借款	10,809	11,189	0	0	0	
支付利息或 股息	-1,992	-3,088	-3,029	-3,883	-4,635	
现金流净增 加额	341	2,732	-2,488	-164	2,924	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产生产管理、煤矿项目投资和经营管理工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。