

分析师：陈拓  
 登记编码：S0730522100003  
 chentuo@ccnew.com 15538199966

# 精煤战略持续推进，第三季度业绩降幅收窄

——平煤股份(601666)季报点评

## 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

### 市场数据(2023-11-13)

收盘价(元)	10.62
一年内最高/最低(元)	12.41/7.23
沪深 300 指数	3,579.41
市净率(倍)	1.10
流通市值(亿元)	244.43

发布日期：2023 年 11 月 14 日

### 投资要点：

平煤股份发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 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%。其中第三季度实现营业收入 71.27 亿元，同比减少 18.98%；归母净利润 9.04 亿元，同比减少 33.68%。

### 基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	9.68
每股经营现金流(元)	2.98
毛利率(%)	30.89
净资产收益率_摊薄(%)	12.65
资产负债率(%)	64.60
总股本/流通股(万股)	231,387.63/230,159.07

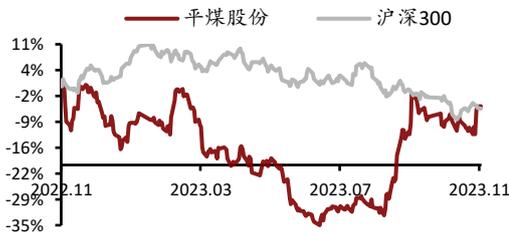
继先前陆续公告公司部分董事、高管、控股股东、控股股东高管、监事会主席等主体增持公司股份计划后，公司 9 月 8 日公告了回购股份方案，本次回购股份资金总额在 2-3 亿元之间。截至 10 月 31 日，公司已累计回购股份 1122.5 万股，占公司总股本的比例为 0.4851%，已支付的总金额为 1.14 亿元。

### ● 第三季度业绩同比降幅收窄

公司煤炭业务以精煤为主，2022 年公司冶炼精煤营业收入占比超过七成。根据公司公布的 2023 年三季度经营数据，前三季度，公司原煤产量 2305.35 万吨，同比增长 1.66%；商品煤销量 2310.63 万吨，同比降低 2.00%。公司煤炭产销量并未出现较大变动，因此业绩同比下降主要源于公司焦煤长协价格随着市场价的下调。

B 股/H 股(万股) 0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

### 相关报告

《平煤股份(601666)公司点评报告：下游地产发布利好政策，控股股东及高管增持股份》  
 2023-09-05

从同比增速看，公司第三季度营业收入和归母净利润分别同比下降 19.0%、33.7%，较第二季度降幅 24.5%和 40.3%已有所收窄。炼焦煤市场价格于 2023 年二季度出现较大幅度下跌，进入三季度后已经有所回升，11 月 13 日，平顶山产主焦煤车板价 2120 元/吨，较三季度末价格上调 200 元/吨。我们预计公司四季度业绩将有所改善。

### ● 2023 年以来煤炭供需宽松使得煤价下行明显

我国原煤生产保持稳定，进口快速增长。根据国家统计局数据，1-9 月份，我国生产原煤 34.4 亿吨，同比增长 3.0%；进口煤炭 3.5 亿吨，同比增长 73.1%。据海关总署数据，2023 年 1-9 月份我国累计进口炼焦煤 7273 万吨，同比增长 60.08%，进口总量由多到少分别依次是蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、印尼和澳大利亚。9 月份，我国进口炼焦煤 1082.5 万吨，这也是我国首次单月进口炼焦煤总量突破千万吨。受我国煤炭供需端整体宽松的影响，煤价下行明显。

### ● 公司持续推进精煤战略

公司优质低磷作为一种稀缺资源，具有低硫、低灰、低磷、低碱金属、热态指标好、有害元素少等先天优势，是大型钢焦企业炼焦配煤不可或缺的基础和骨架原料，公司与国内多家大型钢铁企业建立了长期稳定的战略合作伙伴关系，公司主焦煤长协比例为 100%。公

联系人：马焱琦  
 电话：021-50586973  
 地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼  
 邮编：200122

司精煤战略的核心在于稳步提升精煤的产量，2023 上半年公司精煤产量完成 618 万吨，同比增加 21 万吨。2018 年以来公司冶炼精煤营业收入占比分别为 52.6%、54.6%、61.5%、64.5%、72.1%，呈现逐步提升的态势。

#### ● 公司持续借力资本市场运作，拟发行低碳转型挂钩公司债券

2023 年 3 月，公司完成 29 亿元可转债发行。2023 年 6 月，公司完成“23 平煤 04”债券发行，票面利率为 4.13%，为 2023 年以来债券融资成本新低。2023 年 10 月，公司拟公开发行低碳转型挂钩公司债券不超过 20 亿元，募集资金拟用于投向符合国家低碳转型相关发展规划或政策文件及国家产业政策要求的用途。根据公司公告，公司存在集团下属夏店矿、梁北二井及瑞平公司煤矿资产注入的预期，并计划推进煤焦产业整体上市。

#### ● 公司持续加强成本管控

公司加强人力成本管理，持续推进人力资源改革，截至 2022 年末，公司在职员工的数量为 5.36 万人，同比减少 1.16 万人。公司强化成本管控，2023 年三季度公司应付职工薪酬同比降低 39.3%。公司计划 2023 年底完成组织架构优化调整，持续推动人力资源优化配置。

#### ● 盈利预测和估值

公司专注焦煤主业，公司通过股份回购，及控股股东等在二级市场增持公司股份，均彰显对于公司未来发展的信心。中长期看，公司存在产能增长的预期，公司持续推进的精煤战略有利于业绩的增长。

预计公司 2023-2025 年归属于上市公司股东的净利润分别为 40.95 亿元、43.86 亿元和 45.91 亿元，对应每股收益为 1.77、1.90 和 1.98 元/股，按照 11 月 13 日 10.62 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 6.00X、5.60X 和 5.35X，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：** 煤价下跌风险；下游需求不及预期；政策推进不及预期；成本管控不及预期；安全生产风险；系统风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	29,699	36,044	30,973	32,286	33,519
增长比率（%）	32.60	21.37	-14.07	4.24	3.82
净利润（百万元）	2,922	5,725	4,095	4,386	4,591
增长比率（%）	110.61	95.90	-28.48	7.12	4.68
每股收益(元)	1.26	2.47	1.77	1.90	1.98
市盈率(倍)	8.41	4.29	6.00	5.60	5.35

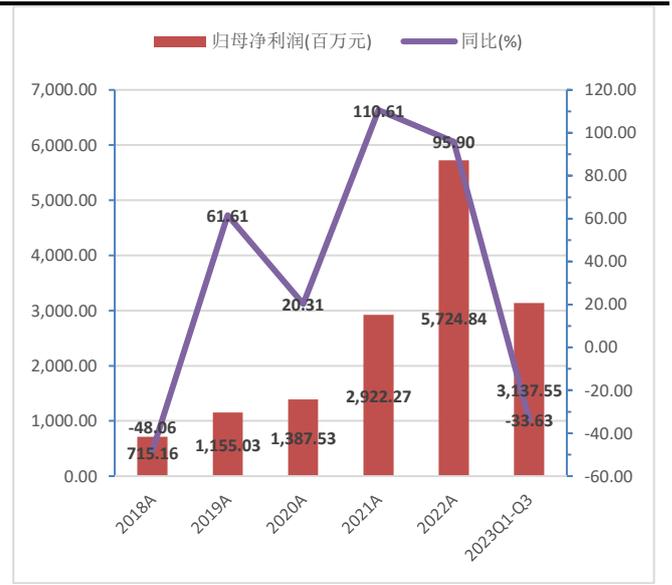
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



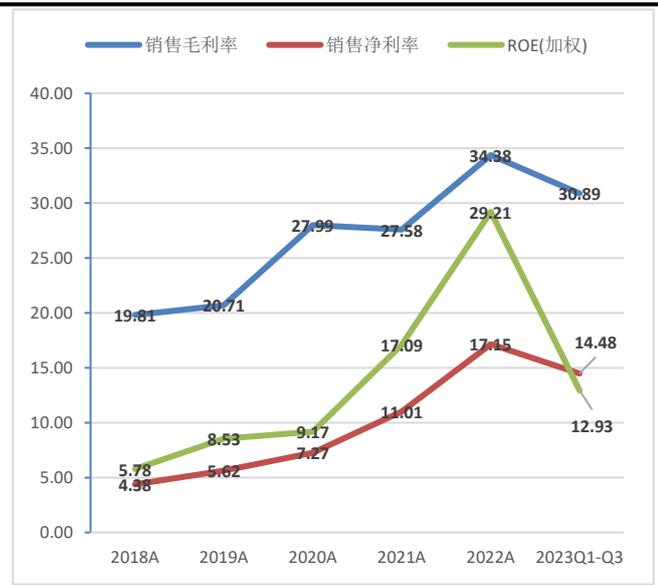
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司归母净利润及同比增速



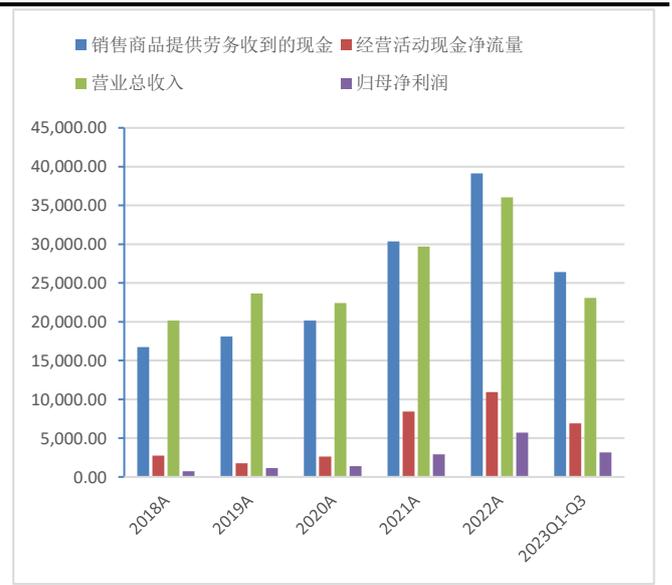
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司盈利能力指标 (%)



资料来源：中原证券，Wind

图 4：公司经营活动现金净流量 (百万元)



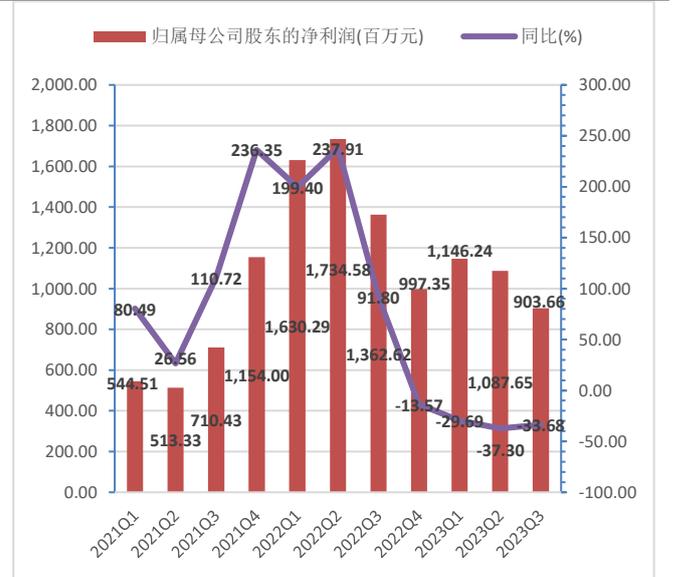
资料来源：中原证券，Wind

图 5：公司单季度营业收入及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 6：公司单季度归母净利润及增速



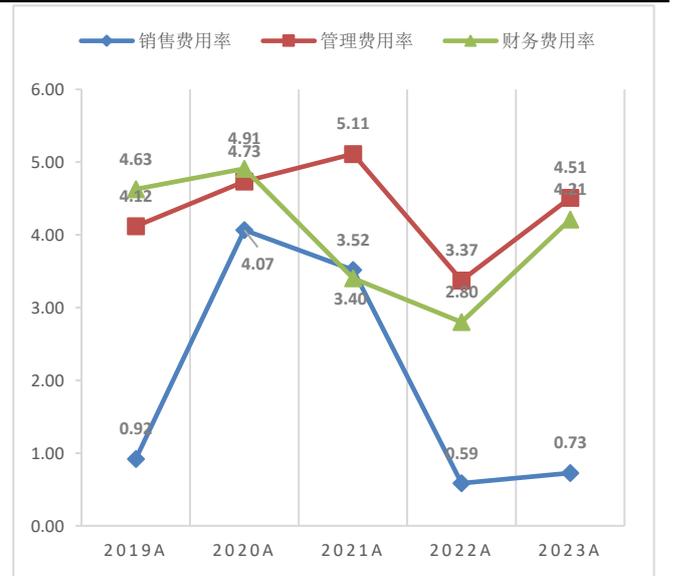
资料来源：中原证券，Wind

图 7：公司单季度主要盈利指标



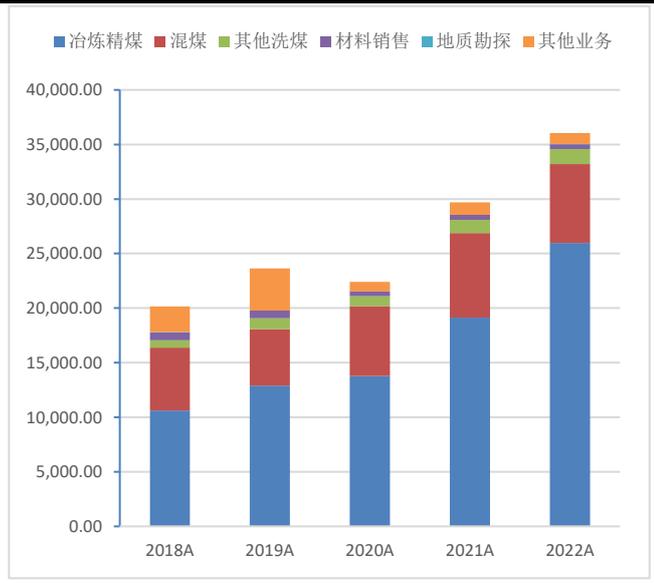
资料来源：中原证券，Wind

图 8：公司三季报期间费用率（%）



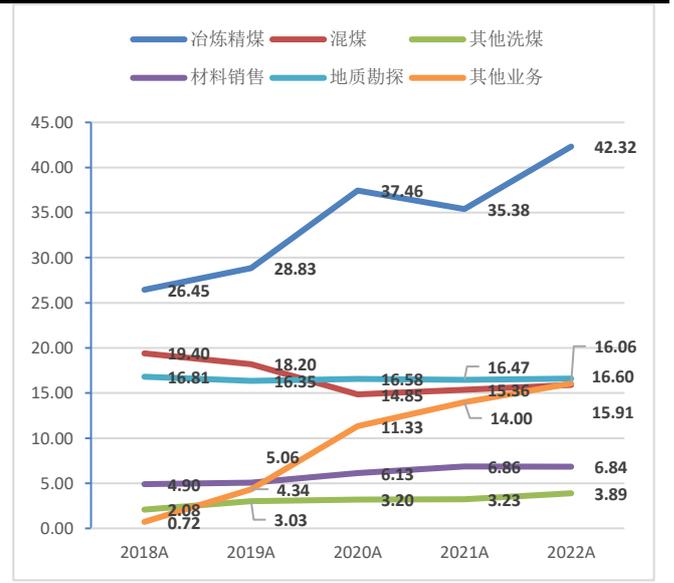
资料来源：中原证券，Wind

图 9：公司分业务营业收入情况（百万元）



资料来源：中原证券，Wind

图 10：分业务毛利率（%）



资料来源：中原证券，Wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>14,145</b>	<b>20,147</b>	<b>21,091</b>	<b>21,325</b>	<b>21,988</b>
现金	8,903	14,082	14,525	14,570	15,018
应收票据及应收账款	2,028	3,005	3,063	3,193	3,315
其他应收款	94	117	128	113	121
预付账款	409	281	595	601	619
存货	666	429	664	681	701
其他流动资产	2,045	2,232	2,117	2,167	2,214
<b>非流动资产</b>	<b>49,773</b>	<b>54,011</b>	<b>57,666</b>	<b>59,941</b>	<b>62,116</b>
长期投资	1,731	1,765	1,820	1,849	1,888
固定资产	32,313	34,385	36,543	38,562	40,514
无形资产	7,199	8,791	9,092	8,929	8,738
其他非流动资产	8,529	9,069	10,211	10,601	10,975
<b>资产总计</b>	<b>63,918</b>	<b>74,157</b>	<b>78,757</b>	<b>81,266</b>	<b>84,104</b>
<b>流动负债</b>	<b>28,809</b>	<b>37,942</b>	<b>31,075</b>	<b>31,073</b>	<b>31,025</b>
短期借款	4,022	7,261	6,305	5,805	5,204
应付票据及应付账款	15,859	18,125	16,710	16,876	17,529
其他流动负债	8,928	12,556	8,060	8,392	8,292
<b>非流动负债</b>	<b>15,890</b>	<b>11,440</b>	<b>18,780</b>	<b>18,124</b>	<b>17,665</b>
长期借款	566	1,364	4,487	3,930	3,572
其他非流动负债	15,324	10,077	14,294	14,194	14,094
<b>负债合计</b>	<b>44,699</b>	<b>49,382</b>	<b>49,855</b>	<b>49,197</b>	<b>48,690</b>
少数股东权益	2,430	3,018	3,279	3,584	3,903
股本	2,349	2,315	2,314	2,314	2,314
资本公积	3,192	3,200	3,340	3,340	3,340
留存收益	11,249	15,214	17,273	20,135	23,161
归属母公司股东权益	16,789	21,757	25,623	28,485	31,511
<b>负债和股东权益</b>	<b>63,918</b>	<b>74,157</b>	<b>78,757</b>	<b>81,266</b>	<b>84,104</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>8,437</b>	<b>10,920</b>	<b>5,425</b>	<b>8,455</b>	<b>8,959</b>
净利润	3,271	6,181	4,356	4,691	4,911
折旧摊销	2,292	2,881	2,283	2,502	2,609
财务费用	1,074	1,244	1,239	1,251	1,208
投资损失	-93	-139	-122	-126	-131
营运资金变动	1,702	785	-2,174	310	337
其他经营现金流	191	-32	-158	-173	25
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,394</b>	<b>-10,463</b>	<b>-5,493</b>	<b>-4,477</b>	<b>-4,678</b>
资本支出	-3,552	-8,504	-5,055	-4,563	-4,757
长期投资	0	351	56	-40	-52
其他投资现金流	-842	-2,311	-494	126	131
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3,702</b>	<b>2,268</b>	<b>533</b>	<b>-3,932</b>	<b>-3,833</b>
短期借款	-313	3,239	-956	-500	-601
长期借款	-739	798	3,123	-557	-359
普通股增加	21	-33	-1	0	0
资本公积增加	128	8	139	0	0
其他筹资现金流	-2,799	-1,744	-1,772	-2,875	-2,873
<b>现金净增加额</b>	<b>341</b>	<b>2,732</b>	<b>443</b>	<b>46</b>	<b>448</b>

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>29,699</b>	<b>36,044</b>	<b>30,973</b>	<b>32,286</b>	<b>33,519</b>
营业成本	21,507	23,653	21,726	22,275	22,933
营业税金及附加	936	1,246	979	1,211	1,267
营业费用	243	244	223	242	245
管理费用	988	936	914	943	972
研发费用	560	660	608	611	635
财务费用	1,008	1,186	1,119	1,121	1,058
资产减值损失	-20	0	0	0	0
其他收益	28	53	46	48	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	93	139	122	126	131
资产处置收益	3	27	28	35	48
<b>营业利润</b>	<b>4,324</b>	<b>8,393</b>	<b>5,601</b>	<b>6,092</b>	<b>6,638</b>
营业外收入	48	25	169	177	65
营业外支出	90	116	53	39	138
<b>利润总额</b>	<b>4,282</b>	<b>8,302</b>	<b>5,717</b>	<b>6,230</b>	<b>6,565</b>
所得税	1,011	2,120	1,361	1,539	1,654
<b>净利润</b>	<b>3,271</b>	<b>6,181</b>	<b>4,356</b>	<b>4,691</b>	<b>4,911</b>
少数股东损益	349	457	261	305	319
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,922</b>	<b>5,725</b>	<b>4,095</b>	<b>4,386</b>	<b>4,591</b>
EBITDA	7,528	12,293	9,119	9,853	10,232
EPS (元)	1.26	2.47	1.77	1.90	1.98

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	32.60	21.37	-14.07	4.24	3.82
营业利润 (%)	76.84	94.09	-33.26	8.76	8.97
归属母公司净利润 (%)	110.61	95.90	-28.48	7.12	4.68
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	27.58	34.38	29.85	31.01	31.58
净利率 (%)	9.84	15.88	13.22	13.58	13.70
ROE (%)	17.41	26.31	15.98	15.40	14.57
ROIC (%)	12.71	16.23	10.18	10.41	10.28
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	69.93	66.59	63.30	60.54	57.89
净负债比率 (%)	232.58	199.32	172.50	153.41	137.49
流动比率	0.49	0.53	0.68	0.69	0.71
速动比率	0.44	0.48	0.61	0.61	0.64
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.52	0.41	0.40	0.41
应收账款周转率	19.69	15.81	12.12	12.25	12.22
应付账款周转率	4.49	4.68	4.18	4.30	4.41
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.26	2.47	1.77	1.90	1.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.65	4.72	2.34	3.65	3.87
每股净资产 (最新摊薄)	7.26	9.40	11.07	12.31	13.62
<b>估值比率</b>					
P/E	8.41	4.29	6.00	5.60	5.35
P/B	1.46	1.13	0.96	0.86	0.78
EV/EBITDA	3.06	2.39	3.54	3.16	2.89

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。