

炼焦煤

平煤股份（601666.SH）

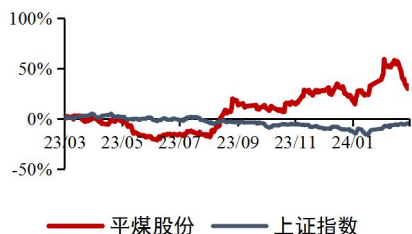
增持-A(维持)

主焦煤盈利能力强，高股息有望推升估值修复

2024年3月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月19日

收盘价(元):	12.22
年内最高/最低(元):	14.85/7.21
流通A股/总股本(亿):	23.33/23.46
流通A股市值(亿):	285.14
总市值(亿):	286.64

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	1.73
摊薄每股收益:	1.73
每股净资产(元):	12.41
净资产收益率:	14.60

资料来源：最闻

分析师：

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年度报告：报告期内公司实现营业收入315.61亿元，同比-12.44%；实现归母净利润40.02亿元，同比-30.25%；扣非后归母净利润39.77亿元，同比-30.94%；基本每股收益1.7292元/股，加权平均净资产收益率14.18%，同比减少15.09个百分点。经营活动产生的现金流量净额61.10亿元，同比-44.04%。截至2023年12月31日，公司总资产776.85亿元，同比+4.63%，净资产266.70亿元，同比+22.17%。

事件点评

➢ **焦煤价格回落，公司主营业务毛利率下降。**2023年全年平顶山产主焦煤、1/3焦煤车板价平均价格分别为2211.97元/吨和1993.98元/吨，同比分别-21.36%和-20.12%，虽然下半年均价回升，但整体仍低于上半年。动力煤方面，秦港动力末煤2023年均价965.34元/吨，同比-23.99%；年度长协均价713.83元/吨，同比-1.09%。受此影响，公司2023年冶炼精煤、混煤分别营收233.65亿元、61.32亿元，同比分别-10.05%、-15.19%，折合吨煤售价分别1837.8元/吨、486.59元/吨，同比分别-15.71%、-13.07%；商品煤综合售价983.21元/吨，同比-12.10%；吨煤成667.97元/吨，同比-7.7%；吨煤毛利率32.06%，同比降低3.2个百分点。

➢ **产销量稳步增长，精煤产率预计继续提高。**2023年，公司原煤产量合计3071万吨，同比+1.35%；精煤产量完成1269万吨，同比+6.91%。精煤毛利率38.05%，同比减少4.27个百分点，但仍远高于混煤14.02%的毛利率。公司预计继续推进精煤战略，2023年精煤产率41.31%，同比提高2.13个百分点。公司2024年经营生产精煤1305万吨，产率预计提高到43%。

➢ **分红稳健，煤炭高毛利率延续下未来分红仍可期。**根据年报，公司拟每10股派发现金股利9.90元（含税），共计派发现金股利24.25亿元，占当年归属于上市公司股东可供分配净利润的60.59%，以2024年3月18日股价测算股息率8.3%。另外，根据公司《2023年至2025年股东分红回报规划》，在满足现金分红条件下，公司将每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的60%。炼焦煤作为我国战略资源，未来供给增加预计有限，毛利率有望维持高位，公司丰富的主焦煤资源是盈利保障，未来分红仍然可期。

➢ **公司资源优质，资产注入空间大，外延成长可期。**公司控股股东中国平煤神马集团在《平煤股份收购报告书》、《关于解决同业竞争的承诺函》（2022年6月7日）等文件中承诺解决同业竞争问题，夏店矿及梁北二井、汝丰科



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





技等资产注入承诺明确，操作性较强，公司外延成长可期。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.84\2.05\2.02 元，对应公司 3 月 18 日收盘价 11.93 元，2024-2026 年 PE 分别为 6.5\5.8\5.9 倍，继续给予“增持-A”投资评级。。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,044	31,561	30,900	33,443	32,376
YoY(%)	21.4	-12.4	-2.1	8.2	-3.2
净利润(百万元)	5,725	4,003	4,317	4,803	4,728
YoY(%)	95.9	-30.1	7.8	11.3	-1.6
毛利率(%)	34.4	31.5	31.8	31.9	32.0
EPS(摊薄/元)	2.44	1.71	1.84	2.05	2.02
ROE(%)	24.9	14.6	13.7	13.5	11.9
P/E(倍)	4.9	7.0	6.5	5.8	5.9
P/B(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	15.9	12.7	14.0	14.4	14.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20147	19765	24226	32533	34072
现金	14082	14288	19263	26413	29380
应收票据及应收账款	3005	3241	2874	3744	2663
预付账款	281	274	269	319	250
存货	429	460	406	529	376
其他流动资产	2349	1502	1413	1527	1402
非流动资产	54011	57920	59756	62136	63548
长期投资	1765	1783	1890	2005	2115
固定资产	34385	39383	40991	43009	44250
无形资产	8791	9083	9691	9954	10353
其他非流动资产	9069	7671	7184	7169	6830
资产总计	74157	77685	83982	94668	97620
流动负债	37942	30152	30434	35027	32044
短期借款	7261	5517	5517	5517	5517
应付票据及应付账款	18125	17313	17213	20077	15993
其他流动负债	12556	7322	7704	9433	10534
非流动负债	11440	18427	19820	21813	23205
长期借款	3097	13037	14429	16422	17815
其他非流动负债	8343	5391	5391	5391	5391
负债合计	49382	48579	50254	56839	55249
少数股东权益	3018	2436	2741	3059	3383
股本	2315	2346	2346	2346	2346
资本公积	3200	3564	3564	3564	3564
留存收益	15214	17275	21084	25755	30140
归属母公司股东权益	21757	26670	30987	34769	38987
负债和股东权益	74157	77685	83982	94668	97620

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10920	6110	9030	11303	6309
净利润	6181	4250	4622	5121	5052
折旧摊销	2604	3632	3113	3451	3804
财务费用	1186	1404	1010	889	796
投资损失	-139	-167	-153	-160	-156
营运资金变动	785	-3466	472	2035	-3154
其他经营现金流	303	456	-33	-33	-33
投资活动现金流	-10463	-4807	-4764	-5638	-5027
筹资活动现金流	2268	934	708	1484	1687
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.44	1.71	1.84	2.05	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	4.66	2.60	3.85	4.82	2.69
每股净资产(最新摊薄)	8.94	9.92	11.76	13.37	15.17

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36044	31561	30900	33443	32376
营业成本	23653	21635	21078	22765	22020
营业税金及附加	1246	1030	1038	1108	1080
营业费用	244	241	222	248	236
管理费用	936	964	873	983	933
研发费用	660	710	631	718	678
财务费用	1186	1404	1010	889	796
资产减值损失	54	-118	-34	-81	-57
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	139	167	153	160	156
营业利润	8393	5715	6254	6900	6819
营业外收入	25	10	17	14	16
营业外支出	116	52	84	68	76
利润总额	8302	5673	6188	6846	6759
所得税	2120	1423	1566	1725	1707
税后利润	6181	4250	4622	5121	5052
少数股东损益	457	247	305	318	324
归属母公司净利润	5725	4003	4317	4803	4728
EBITDA	11127	10071	9585	10456	10625

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	-12.4	-2.1	8.2	-3.2
营业利润(%)	94.1	-31.9	9.4	10.3	-1.2
归属于母公司净利润(%)	95.9	-30.1	7.8	11.3	-1.6
获利能力					
毛利率(%)	34.4	31.5	31.8	31.9	32.0
净利率(%)	15.9	12.7	14.0	14.4	14.6
ROE(%)	24.9	14.6	13.7	13.5	11.9
ROIC(%)	13.9	9.3	8.4	8.1	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	66.6	62.5	59.8	60.0	56.6
流动比率	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	14.3	10.1	10.1	10.1	10.1
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
估值比率					
P/E	4.9	7.0	6.5	5.8	5.9
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.7	4.1	4.0	3.3	3.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

