



买入（维持）

所属行业：煤炭
当前价格(元)：12.15

证券分析师

翟莹

资格编号：S0120523050002
邮箱：zhaiyun@tebon.com.cn

薛磊

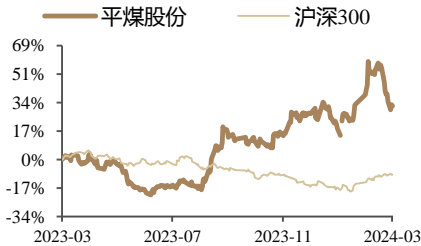
资格编号：S0120524020001
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.78	5.74	-1.75
相对涨幅(%)	-10.12	-3.91	-9.29

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《平煤股份事件点评：分红承诺提升，投资价值凸显》，2023.11.29
- 《平煤股份(601666.SH)：精煤战略稳步推进，资产注入有空间》，2023.11.6

股票数据

总股本(百万股)：	2,345.68
流通A股(百万股)：	2,333.39
52周内股价区间(元)：	7.23-14.60
总市值(百万元)：	28,500.00
总资产(百万元)：	77,685.02
每股净资产(元)：	11.37

资料来源：公司公告

平煤股份点评：成本管控优异，业绩符合预期

投资要点

- 事件：公司发布2023年度业绩报告。**公司全年实现营业收入315.61亿元，同比-12.44%；归母净利润40.03亿元，同比-30.25%；扣非后归母净利润39.77亿元，同比-30.94%。
- Q4营收同环比高增，扣非净利润环比提升。**单季度来看，2023年四季度公司实现营业收入84.65亿元，同比+7.9%，环比+18.8%；归母净利润8.65亿元，同比+13.3%，环比-4.3%；扣非后归母净利润9.49亿元，同比-3.1%，环比+4.6%。
- 煤炭业务：销量稳中有升，成本管控优异。**1) 公司全年商品煤销量3103万吨，同比+0.3%，2024年公司计划精煤产量1305万吨。2023年商品煤综合售价983.19元/吨，同比-12.1%，综合成本668元/吨，同比-7.71%；分季度看，Q4公司商品煤销量792万吨，同比+7.9%；商品煤综合售价993元/吨，同比-3.9%；综合成本671元/吨，同比-0.6%；2) 分煤种看：**混煤方面**，2023年公司混煤销量1260万吨，同比-2.5%，混煤售价486.58元/吨，同比-13.0%，混煤成本418元/吨，同比-11.1%；**精煤方面**，2023年精煤销量1271万吨，同比+6.3%，精煤售价1837.8元/吨，同比-15.4%，精煤成本1138.5元/吨，同比-9.1%；其他洗煤方面，2023年其他洗煤销量571万吨，同比-5.4%，其他洗煤售价176.8元/吨，同比-22.0%，其他洗煤成本171元/吨，同比-21.4%。
- 分红比例大幅提升，股息率凸显投资价值。**根据公司公告，2023年拟每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%，对应股息率为(以3/19日市价计算)8.1%，处于板块中上游水平，高股息尽显投资价值。
- 集团优质资产注入可期。**为解决同业竞争，平煤神马集团承诺将夏店矿、梁北二井矿、汝丰科技等集团资产在投产后36个月内注入上市公司，预计到2025年，公司原煤产能达到4000万吨以上，精煤产量1500万吨以上，长期增量有保障。
- 盈利预测：**考虑到公司在建矿井产能不断释放以及未来产品价格变化，我们预计公司2024-2026年合计收入分别为340/354/361亿元，归母净利润分别为44/47/50亿元，EPS分别为1.88/1.99/2.12元，PE分别为6.49/6.15/5.75，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目进展不及预期；煤炭价格超预期下行；基建项目开工不及预期

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,044	31,561	33,983	35,387	36,122
(+/-)YOY(%)	21.4%	-12.4%	7.7%	4.1%	2.1%
净利润(百万元)	5,739	4,003	4,415	4,665	4,983
(+/-)YOY(%)	96.4%	-30.3%	10.3%	5.7%	6.8%
全面摊薄EPS(元)	2.45	1.71	1.88	1.99	2.12
毛利率(%)	34.4%	31.5%	33.0%	32.5%	32.3%
净资产收益率(%)	26.3%	15.0%	15.0%	14.3%	13.9%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.73	1.88	1.99	2.12
每股净资产	11.37	12.58	13.87	15.25
每股经营现金流	2.60	3.81	3.02	3.94
每股股利	0.00	0.67	0.71	0.76
价值评估(倍)				
P/E	6.69	6.49	6.15	5.75
P/B	1.02	0.97	0.88	0.80
P/S	0.91	0.84	0.81	0.79
EV/EBITDA	3.21	3.19	3.05	2.91
股息率%	0.0%	5.5%	5.8%	6.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.5%	33.0%	32.5%	32.3%
净利润率	13.5%	14.0%	14.1%	14.8%
净资产收益率	15.0%	15.0%	14.3%	13.9%
资产回报率	5.2%	5.3%	5.2%	5.4%
投资回报率	10.1%	10.1%	9.6%	8.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-12.4%	7.7%	4.1%	2.1%
EBIT 增长率	-26.5%	14.1%	7.4%	-1.0%
净利润增长率	-30.3%	10.3%	5.7%	6.8%
偿债能力指标				
资产负债率	62.5%	60.9%	60.0%	57.3%
流动比率	0.7	0.8	1.0	1.4
速动比率	0.6	0.7	1.0	1.3
现金比率	0.5	0.6	0.8	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	32.9	24.0	28.0	30.0
存货周转天数	7.4	8.0	10.0	10.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	4,003	4,415	4,665	4,983
少数股东损益	247	340	338	360
非现金支出	4,069	3,556	4,313	4,423
非经营收益	1,257	2,013	1,787	1,669
营运资金变动	-3,466	-1,395	-4,008	-2,194
经营活动现金流	6,110	8,929	7,094	9,240
资产	-6,807	-5,781	-5,184	-4,395
投资	-91	-23	-24	-73
其他	2,091	151	164	169
投资活动现金流	-4,807	-5,653	-5,045	-4,300
债权募资	4,564	3,683	4,665	3,835
股权募资	2,187	-30	0	0
其他	-5,817	-3,688	-3,576	-3,581
融资活动现金流	934	-35	1,089	254
现金净流量	2,226	3,242	3,138	5,195

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	31,561	33,983	35,387	36,122
营业成本	21,635	22,763	23,880	24,461
毛利率%	31.5%	33.0%	32.5%	32.3%
营业税金及附加	1,030	1,176	1,201	1,226
营业税金率%	3.3%	3.5%	3.4%	3.4%
营业费用	241	272	271	281
营业费用率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	964	1,121	1,150	1,221
管理费用率%	3.1%	3.3%	3.3%	3.4%
研发费用	710	697	676	690
研发费用率%	2.3%	2.1%	1.9%	1.9%
EBIT	6,919	7,895	8,482	8,401
财务费用	1,404	1,857	1,506	1,217
财务费用率%	4.4%	5.5%	4.3%	3.4%
资产减值损失	0	3	5	9
投资收益	167	151	164	169
营业利润	5,715	6,439	6,741	7,194
营业外收支	-42	-48	-37	-33
利润总额	5,673	6,391	6,704	7,162
EBITDA	10,870	11,564	12,583	12,733
所得税	1,423	1,636	1,702	1,819
有效所得税率%	25.1%	25.6%	25.4%	25.4%
少数股东损益	247	340	338	360
归属母公司所有者净利润	4,003	4,415	4,665	4,983

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,288	17,530	20,669	25,864
应收账款及应收票据	3,241	1,967	4,121	2,084
存货	460	552	775	584
其它流动资产	1,776	2,508	2,400	2,207
流动资产合计	19,765	22,557	27,964	30,739
长期股权投资	1,783	1,804	1,825	1,846
固定资产	39,383	40,100	40,755	40,453
在建工程	3,898	3,742	3,495	3,126
无形资产	9,083	10,818	12,047	13,291
非流动资产合计	57,920	60,036	61,091	61,236
资产总计	77,685	82,592	89,056	91,975
短期借款	5,517	6,265	7,012	6,929
应付票据及应付账款	17,313	14,246	12,818	8,245
预收账款	16	9	12	13
其它流动负债	7,306	7,442	7,296	7,353
流动负债合计	30,152	27,961	27,137	22,540
长期借款	5,081	8,799	12,517	16,235
其它长期负债	13,346	13,546	13,746	13,946
非流动负债合计	18,427	22,345	26,263	30,181
负债总计	48,579	50,307	53,400	52,721
实收资本	2,346	2,343	2,343	2,343
普通股股东权益	26,670	29,510	32,542	35,780
少数股东权益	2,436	2,776	3,114	3,473
负债和所有者权益合计	77,685	82,592	89,056	91,975

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。