

平煤股份 (601666.SH) 精煤战略叠加煤矿复产, 高股息和股东增持凸显价值

2024年08月21日

——公司2024年中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

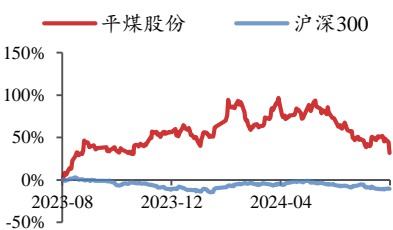
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/8/20
当前股价(元)	9.20
一年最高最低(元)	15.05/7.47
总市值(亿元)	227.83
流通市值(亿元)	227.18
总股本(亿股)	24.76
流通股本(亿股)	24.69
近3个月换手率(%)	71.28

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《精煤战略对冲产销下降, 关注煤矿复产和高分红——2024年一季报点评报告》-2024.4.26

《贯彻精煤战略, 提高分红彰显价值——公司信息更新报告》-2024.3.20

《煤价下跌拖累业绩, 关注价格反弹及降本增效——公司三季报点评报告》-2023.10.11

● 精煤战略叠加煤矿复产, 高股息和股东增持凸显价值。维持“买入”评级

公司发布半年报, 2024H1 公司实现营业收入 162.5 亿元, 同比+1.78%; 实现归母净利润 13.9 亿元, 同比-37.66%; 实现扣非归母净利润 14.1 亿元, 同比-33.59%; 单 Q2 看, 公司实现营业收入 80.1 亿元, 环比-2.84%, 实现归母净利润 6.52 亿元, 环比-11.93%, 实现扣非归母净利润 6.53 亿元, 环比-13.55%。受市场煤价下跌影响, 公司上半年业绩承压, 我们下调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 30.8/32.4/35.9 (原值 46.6/49.5/53.4) 亿元, 同比-23.1%/+5.4%/+10.6%, EPS 为 1.24/1.31/1.45 元; 当前股价对应 PE 为 7.4/7.0/6.3 倍, 对应 2024 年股息率为 8.2%。炼焦煤短期受益于金九银十需求提振, 中期受益于经济改善, 价格有望修复, 公司业绩预期向好。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。

● 十二矿复产助原煤量增, 精煤战略提振单价

十二矿复产, 2024Q2 产量回升。2024H1 公司实现原煤产量 1421 万吨, 同比-7.56%, 实现商品煤销量 1349 万吨, 同比-13.2%, 其中自有商品煤销量 1155 万吨, 同比-17.0%。单 Q2 看, 公司实现原煤产量 758 万吨, 环比+14.4%, 实现商品煤销量 658 万吨, 环比-4.9%, 其中自有商品煤销量 566 万吨, 环比-3.8%。公司十二矿已于 5 月底实现复产, 预计下半年产销延续改善态势。精煤战略推进煤种结构改善, 吨煤售价逆市上升。2024H1 平顶山主焦煤均价 2116 元/吨, 同比-5.6%, 秦港年度长协均价 704 元/吨, 同比-2.4%; 公司 2024H1 包括动力煤 (执行年度长协价) 和炼焦煤 (执行季度长协价) 的商品煤综合售价 1087 元/吨, 同比+9.3%。单 Q2 看, 平顶山主焦煤均价 2115 元/吨, 同比-3.4%, 环比-0.1%, 秦港年度长协均价 699 元/吨, 同比-2.5%, 环比-1.3%, 公司 2024Q2 商品煤综合售价 1016.5 元/吨, 同比+9.0%, 环比-12.0%。公司持续推进精煤战略, 新装煤矸石分拣系统提升混煤热值及精煤占比, 吨煤价格同比有所提升, 但环比仍受市场价格下行影响。单 Q2 商品煤综合成本 706.1 元/吨, 环比-15.2%, 公司注重成本管控, 预计后续成本可以保持稳定; 商品煤综合毛利为 311.4 元/吨, 同比-3.0%。

● 股东增持&资产注入稳步推进, 高股息&成长可期

股东增持方面: 公司 2024 年 7 月 30 日公告, 控股股东平煤神马集团计划以集中竞价方式增持 3-6 亿元, 累计增持比例不超过公司总股本的 2%, 充分展现了控股股东对公司长期价值及未来稳定发展的信心。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)。分红方面: 公司发布 2023 年度分红方案, 以公司总股本 24.50 亿股为基数, 派发现金股利 0.99 元/股 (含税), 合计派发现金 24.25 亿元, 占可供分配净利润的比例为 60.59%, 若维持分红率不变, 根据我们预计的 2024 年公司归母净利润, 以 2024 年 8 月 20 日收盘价计算, 股息率为 8.2%, 公司长期投资价值凸显。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,044	31,561	29,023	30,138	30,368
YOY(%)	21.4	-12.4	-8.0	3.8	0.8
归母净利润(百万元)	5,739	4,003	3,077	3,244	3,589
YOY(%)	96.4	-30.3	-23.1	5.4	10.6
毛利率(%)	34.4	31.5	27.6	27.6	27.7
净利率(%)	15.9	12.7	10.6	10.8	11.8
ROE(%)	24.9	14.6	10.6	10.6	10.9
EPS(摊薄/元)	2.32	1.62	1.24	1.31	1.45
P/E(倍)	4.0	5.7	7.4	7.0	6.3
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20147	19765	23088	24983	18822
现金	14082	14288	19085	18567	15127
应收票据及应收账款	3005	3241	1507	3890	1302
其他应收款	117	199	15	241	0
预付账款	281	274	258	283	267
存货	429	460	456	467	475
其他流动资产	2232	1303	1767	1535	1651
非流动资产	54099	57920	54055	54880	54814
长期投资	1765	1783	1888	2000	2109
固定资产	34408	39383	34591	34014	32201
无形资产	8791	9083	10495	12154	14148
其他非流动资产	9135	7671	7082	6712	6356
资产总计	74246	77685	77143	79863	73636
流动负债	37942	30152	28120	32802	27365
短期借款	7261	5517	6389	5953	6171
应付票据及应付账款	18125	17313	14838	19668	14460
其他流动负债	12556	7322	6894	7180	6733
非流动负债	11451	18427	16479	13246	10943
长期借款	3097	13037	9607	7115	4441
其他非流动负债	8354	5391	6872	6132	6502
负债合计	49393	48579	44599	46048	38308
少数股东权益	3023	2436	2796	3147	3393
股本	2315	2346	2346	2346	2346
资本公积	3200	3564	3564	3564	3564
留存收益	15287	17275	18650	20088	21622
归属母公司股东权益	21830	26670	29747	30669	31936
负债和股东权益	74246	77685	77143	79863	73636

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10920	6110	6189	9731	4508
净利润	6197	4250	3437	3594	3835
折旧摊销	2604	3632	2813	2930	3086
财务费用	1186	1404	850	725	697
投资损失	-139	-167	-142	-154	-148
营运资金变动	781	-3466	-915	2044	-3391
其他经营现金流	291	456	145	592	430
投资活动现金流	-10463	-4807	1185	-3550	-2849
资本支出	8526	6818	-1517	3824	2820
长期投资	0	-150	-104	-113	-108
其他投资现金流	-1937	2161	-229	387	79
筹资活动现金流	2268	934	-2576	-6700	-5098
短期借款	3239	-1744	872	-436	218
长期借款	-1962	9940	-3430	-2492	-2674
普通股增加	-33	30	0	0	0
资本公积增加	8	364	0	0	0
其他筹资现金流	1016	-7655	-18	-3772	-2642
现金净增加额	2732	2226	4797	-519	-3439

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36044	31561	29023	30138	30368
营业成本	23653	21635	21023	21821	21951
营业税金及附加	1246	1030	947	984	991
营业费用	244	241	221	230	232
管理费用	936	964	697	663	607
研发费用	660	710	653	452	456
财务费用	1186	1404	850	725	697
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	53	55	54	54	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	139	167	142	154	148
资产处置收益	27	33	30	32	31
营业利润	8393	5715	4696	4873	5211
营业外收入	25	10	17	14	16
营业外支出	116	52	118	85	101
利润总额	8302	5673	4596	4802	5126
所得税	2104	1423	1159	1207	1291
净利润	6197	4250	3437	3594	3835
少数股东损益	459	247	360	350	246
归属母公司净利润	5739	4003	3077	3244	3589
EBITDA	11127	10071	7674	7848	8295
EPS(元)	2.32	1.62	1.24	1.31	1.45

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	-12.4	-8.0	3.8	0.8
营业利润(%)	94.1	-31.9	-17.8	3.8	6.9
归属于母公司净利润(%)	96.4	-30.3	-23.1	5.4	10.6
获利能力					
毛利率(%)	34.4	31.5	27.6	27.6	27.7
净利率(%)	15.9	12.7	10.6	10.8	11.8
ROE(%)	24.9	14.6	10.6	10.6	10.9
ROIC(%)	14.1	9.4	6.9	7.3	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	66.5	62.5	57.8	57.7	52.0
净负债比率(%)	37.3	36.5	11.9	2.5	6.1
流动比率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	15.8	10.9	13.4	12.2	12.8
应付账款周转率	4.7	3.7	4.2	4.0	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.32	1.62	1.24	1.31	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	4.41	2.47	2.50	3.93	1.82
每股净资产(最新摊薄)	8.49	9.39	10.63	11.01	11.52
估值比率					
P/E	4.0	5.7	7.4	7.0	6.3
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.0	3.4	3.7	3.3	3.3

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3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