

增持 (维持)

平煤股份 (601666)

精煤优势凸显，资产注入可期

2023年04月08日

市场数据

市场数据日期 2023-04-06

收盘价(元)	10.34
总股本(百万股)	2315.22
流通股本(百万股)	2294.24
净资产(百万元)	21757.46
总资产(百万元)	74157.28
每股净资产(元)	9.40

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】平煤股份2021年报及2022年一季报点评:焦煤价格景气持续,高比例分红优势凸显》2022-05-11

《【兴证煤炭】平煤股份2021年三季报点评:充分受益煤价上涨,公司经营持续向好》2021-10-26

《【兴证煤炭】平煤股份2021年中报点评:资本结构改善,业绩向好现金流充足》2021-08-30

分析师:

王锴

wangkun89@xyzq.com.cn

S0190521010002

投资要点

事件:平煤股份发布2022年年度报告。2022年公司实现营收360.44亿元,同比+21.37%;实现归母净利润57.25亿元,同比+95.90%。其中:2022Q4单季度,公司实现营收78.46亿元,同比-22.52%,环比-10.80%;实现归母净利润9.97亿元,同比-13.57%,环比-26.81%。公司拟派发含税现金股利20.14亿元(折每股0.87元),对应35.18%的分红率。

➢ **煤炭:精煤售价提升明显,成本可控毛利提升。**2022年公司煤炭业务实现营收350.52亿元,同比+22.73%,营业成本228.20亿元,同比+11.17%,煤炭业务毛利率34.90%,同比增加6.77个百分点。2022年公司煤炭销量3092.29万吨,同比-8.45%,吨煤均价1118.07元/吨,同比+22.06%,吨煤成本723.65元/吨,同比+10.48%。其中:冶炼精煤销量1196.07万吨,同比-0.24%,吨煤售价2171.69元/吨,同比+36.0%,吨煤成本1252.58元/吨,同比+21.4%,精煤毛利率42.32%,同比增加6.94个百分点。混煤销量1292.37万吨,同比-8.45%,吨煤售价559.44元/吨,同比+2.05%,吨煤成本470.44元/吨,同比+1.39%,混煤毛利率15.91%,同比增加0.55个百分点。

➢ **投资活动现金净流出104.63亿元,公司煤炭资源量再提升。**2021年公司取得河南省宝丰县贾寨一唐街煤勘探探矿权,该矿资源储量12.56亿吨,探矿权价款合计57.81亿元。公司选择分期支付并确认长期应付款,受此交易影响,2022年公司投资活动现金流出明显增加。截至报告期末,公司煤炭资源量29.60亿吨,同比增加11.41亿吨。

➢ **派息力度逐年递增。**据2022年年报,公司拟含税分红20.14亿元,折合分红率35.18%,每10股含税分红8.7元,以4月6日收盘价计算,股息率为8.41%。2019-2021年,公司每10股派发现金股利分别为3.0元、3.6元和7.6元。派息力度逐年递增,有助于实现从估值向股息定价的方向转变,实现价值重估。

➢ **预计集团资产注入,煤焦一体化产业延伸。**2022年10月,中国平煤神马集团对部分矿井安排做出承诺:1)夏店矿(150万吨/年,2023年2月通过竣工验收)及梁北二井矿(在建,120万吨/年,预计2023年7月进行联合试运转)投产后36个月内将其全部股权或相关资产转让给公司或子公司;2)汝丰科技120万吨/年焦化项目投产后36个月内将首山化工、京宝化工、中鸿煤化的全部股权或焦化业务相关资产转让给公司或子公司;3)自2022年10月起36个月内,将瑞平煤电全部股权或张村矿(150万吨/年)、庇山矿(85万吨/年)相关资产转让给公司或子公司。集团资产注入后,公司煤炭、焦化产能将得到提升,煤焦一体化产业优势凸显。

投资策略:稳增长背景下,焦煤资源稀缺属性凸显,我们预估焦煤价格有望维持高位。公司资源储量有所提升,并伴随未来集团资产注入预期。此外,公司每股股利稳步提升,从股息回报的角度,有望实现价值重估。据此,我们调整了盈利预测,预计公司2023-2025年归母净利润58.13/62.51/66.69亿元,同比+1.5%/7.5%/6.7%,对应EPS为2.51/2.70/2.88元,对应4月6日的收盘价PE分别为4.1/3.8/3.6倍,维持“增持”评级。

风险提示:宏观经济波动、煤价下跌、在建工程不及预期,资产注入不及预期,环保安监风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	36044	36840	38457	40149
同比增长	21.4%	2.2%	4.4%	4.4%
归母净利润(百万元)	5725	5813	6251	6669
同比增长	95.9%	1.5%	7.5%	6.7%
毛利率	34.4%	32.1%	32.0%	32.0%
ROE	26.3%	21.3%	19.6%	18.2%
每股收益(元)	2.47	2.51	2.70	2.88
市盈率	4.2	4.1	3.8	3.6

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	20147	18696	23144	27604
货币资金	14082	12668	16852	21184
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3005	2824	3078	3146
预付款项	281	356	352	375
存货	429	560	549	586
其他	2349	2289	2314	2313
非流动资产	54011	55927	57785	59835
长期股权投资	1765	1754	1757	1756
固定资产	34385	33470	32499	31464
在建工程	5045	4541	4987	5388
无形资产	8791	11823	14307	16956
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	3	4
其他	4022	4337	4232	4267
资产总计	74157	74623	80929	87439
流动负债	37942	30183	31561	32294
短期借款	7261	0	0	0
应付票据及应付账款	18125	18,924	19,871	20,717
其他	12556	11259	11690	11577
非流动负债	11440	13775	13648	14242
长期借款	1364	1649	2105	2504
其他	10077	12126	11543	11737
负债合计	49382	43957	45209	46535
股本	2315	2315	2315	2315
资本公积	3200	3200	3200	3200
未分配利润	12559	17847	21786	25976
少数股东权益	3018	3438	3871	4300
股东权益合计	24775	30666	35720	40904
负债及权益合计	74157	74623	80929	87439

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	5725	5813	6251	6669
折旧和摊销	2604	2575	2697	2816
资产减值准备	0	164	-51	26
资产处置损失	-27	-19	-22	-21
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1244	503	216	69
投资损失	-139	-124	-129	-127
少数股东损益	457	421	433	429
营运资金的变动	785	1482	462	812
经营活动产生现金流量	10920	11366	9774	10702
投资活动产生现金流量	-10463	-4089	-4490	-4690
融资活动产生现金流量	2268	-8691	-1100	-1680
现金净变动	2732	-1414	4184	4333
现金的期初余额	4242	14082	12668	16852
现金的期末余额	6975	12668	16852	21184

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	36044	36840	38457	40149
营业成本	23653	25009	26151	27302
税金及附加	1246	1236	1303	1356
销售费用	244	267	272	286
管理费用	936	957	999	1043
研发费用	660	681	709	741
财务费用	1186	503	216	69
其他收益	53	45	48	47
投资收益	139	124	129	127
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	54	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	27	19	22	21
营业利润	8393	8374	9005	9547
营业外收入	25	33	30	31
营业外支出	116	107	110	109
利润总额	8302	8300	8925	9469
所得税	2120	2067	2241	2371
净利润	6181	6233	6683	7098
少数股东损益	457	421	433	429
归属母公司净利润	5725	5813	6251	6669
EPS(元)	2.47	2.51	2.70	2.88

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	21.4%	2.2%	4.4%	4.4%
营业利润增长率	94.1%	-0.2%	7.5%	6.0%
归母净利润增长率	95.9%	1.5%	7.5%	6.7%
盈利能力				
毛利率	34.4%	32.1%	32.0%	32.0%
归母净利率	15.9%	15.8%	16.3%	16.6%
ROE	26.3%	21.3%	19.6%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	66.6%	58.9%	55.9%	53.2%
流动比率	0.53	0.62	0.73	0.85
速动比率	0.52	0.60	0.72	0.84
营运能力				
资产周转率	52.2%	49.5%	49.4%	47.7%
应收账款周转率	1445.0%	1397.8%	1386.3%	1394.9%
存货周转率	4157.6%	4849.3%	4528.2%	4619.8%
每股资料(元)				
每股收益	2.47	2.51	2.70	2.88
每股经营现金	4.72	4.91	4.22	4.62
每股净资产	9.40	11.76	13.76	15.81
估值比率(倍)				
PE	4.2	4.1	3.8	3.6
PB	1.1	0.9	0.8	0.7

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn