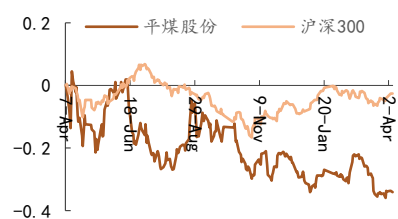


评级： 买入

翟绪丽
 首席分析师
 SAC 执证编号：S0110522010001
 zhaixuli@sczq.com.cn
 电话：010-81152683

张飞
 研究助理
 zhangfei@sczq.com.cn
 电话：010-81152685

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	10.34
一年内最高/最低价(元)	18.18/9.99
市盈率(当前)	4.18
市净率(当前)	1.14
总股本(亿股)	23.15
总市值(亿元)	239.39

资料来源：聚源数据

相关研究

- 前三季度业绩大增，全年有望保持高增
- 长协高价支撑业绩大增，看好全年表现
- 一季度业绩预计大幅增长，看好全年业绩高增速

核心观点

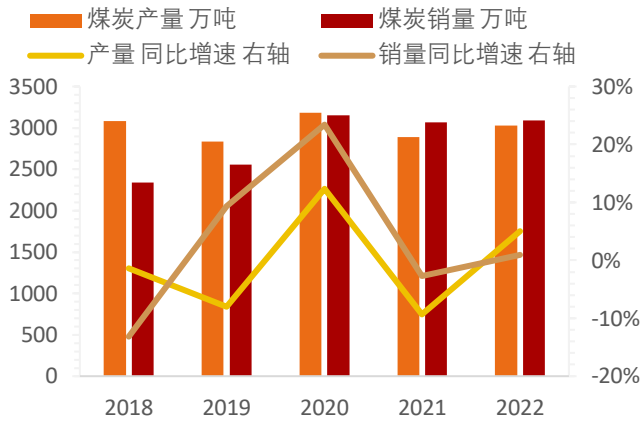
- **事件：**公司发布 2022 年年度业绩报告，2022 年实现营业收入 360.44 亿元，同比增长 21.37%；归属上市公司股东净利润 57.25 亿元，同比增长 95.90%，归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 57.45 亿元，同比增速 96.79%，实现基本每股收益为 2.47 元，经营性净现金流为 109.20 亿元，同比增长 29.43%。
- **煤炭板块商品煤价格同比提升驱动业绩高速增长。**煤炭板块 2022 年实现营业收入 350.52 亿元，同比增长 22.73%，总营收占比达到 97.25%，实现毛利率 34.90%，同比增加 6.77 个百分点。产销量方面，实现原煤产量 3030 万吨(+5.02%)；销量方面，2022 年公司商品煤销售合计 3092.29 万吨(+0.89%)，其中动力煤实现销售 1292.37 万吨(-8.45%)，焦煤销售量 1196.07 万吨(-0.24%)。销售单价方面，商品煤综合售价为 1118.07 元/吨(+22.06%)，动力煤和精煤单价分别达到 559.44 元/吨(+2.05%)和 2171.70 元/吨(+36.03%)。成本方面，自产商品煤成本 723.65 元/吨(+10.48%)，同比增加 68.64 元/吨。毛利方面，商品煤实现吨煤毛利 394.42 元/吨，同比增长 133.44 元/吨，毛利率为 35.28%(+6.79pct)。
- **受益稀缺主焦煤资源价格保持中高位。**炼焦煤国内持续存在产能缺口，澳洲、蒙古国炼焦煤价格保持较高水平，短期进口难以大幅改善国内炼焦煤行业的供需紧平衡局面，我们预计随着下游地产基建的边际改善，煤焦钢产业链条将迎来强势复苏，炼焦煤价格有望迎来阶段性的反弹，预计炼焦煤价格全年保持中高位水平，公司作为优质炼焦煤区域龙头，将持续受益炼焦煤资源紧缺的现状，有望继续保持高盈利水平。
- **解决同业竞争问题，控股股东资产有望注入。**根据公司 2022 年 10 月 18 日公告，控股股东平煤神马集团就其与平煤股份存在同业竞争问题出具承诺函，承诺将在建的夏店矿（150 万吨/年）及梁北二井（120 万吨/年）投产后 36 个月内注入上市公司，同时将平顶山市瑞平煤电有限公司的全部股权或在产的张村矿（150 万吨/年）、庇山矿（85 万吨/年）相关资产在符合监管要求的 36 个月内转让给上市公司或其子公司。
- **盈利预测以及投资评级：**预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 62.1/71.5/84.1 亿元，当前股价对应 PE 为 3.9/3.3/2.8 倍。考虑到公司作为区域炼焦煤龙头，有望继续保持高盈利能力，继续给予公司**买入**评级。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期，煤价大幅下降等等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	360.4	380.2	410.1	485.5
营收增速(%)	21.4	5.5	7.9	18.4
净利润(亿元)	57.2	62.1	71.5	84.1
净利润增速(%)	95.9	8.5	15.1	17.6
EPS(元/股)	2.47	2.68	3.09	3.63
PE	4.2	3.9	3.3	2.8

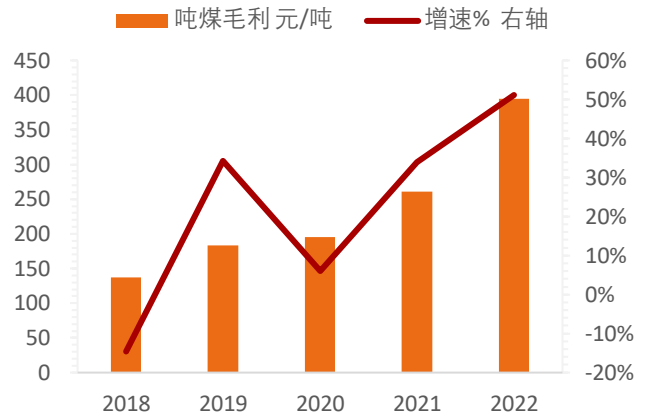
资料来源：Wind，首創證券

图 1 2018-2022 年公司煤炭产销量 (万吨)



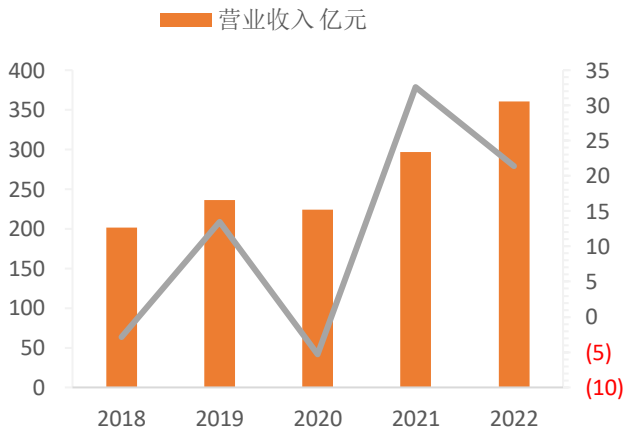
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 2018-2022 年吨煤毛利润及增速 (元/吨)



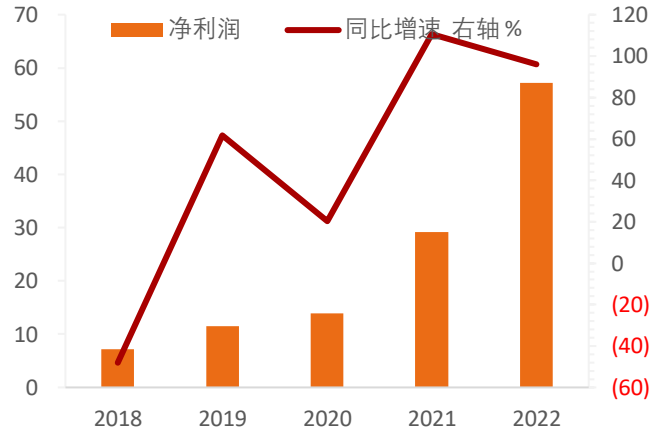
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 2018-2022 年营业收入及增速 (亿元, %)



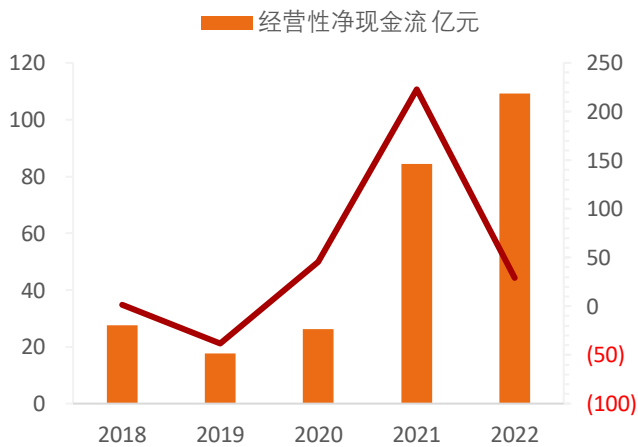
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 2018-2022 年净利润及增速 (亿元, %)



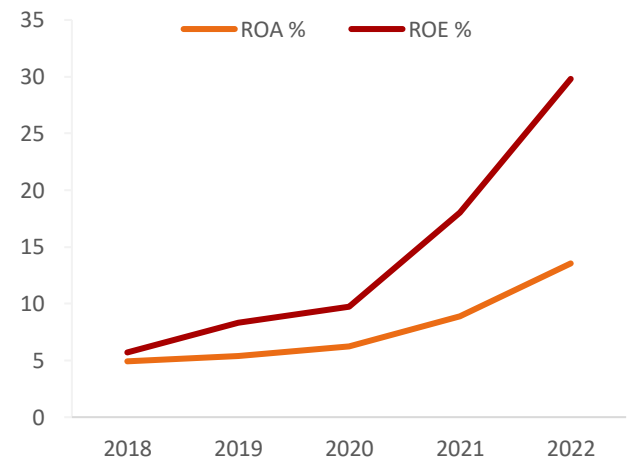
资料来源: Wind, 首创证券

图 5 2018-2022 年经营性净现金流及增速稳步增长 (亿元, %)



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 公司 2018 年-2022 年 ROE、ROA 持续提升 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	20146.6	15367.6	22433.7	34160.8	经营活动现金流	10919.8	11496.1	11969.7	15257.1
现金	14082.0	9000.0	15574.3	26035.0	净利润	5724.8	6212.6	7151.9	8408.9
应收账款	2530.4	2648.2	2856.8	3382.0	折旧摊销	2603.5	3260.5	3216.0	3163.4
其它应收款	116.8	123.2	133.0	157.4	财务费用	1243.7	981.8	395.4	324.5
预付账款	280.7	296.1	315.5	375.7	投资损失	-139.0	-219.1	-219.1	-219.1
存货	429.3	444.5	473.6	563.8	营运资金变动	994.9	763.4	852.8	2903.2
其他	2232.3	2354.6	2540.1	3007.0	其它	35.4	1.5	2.4	5.8
非流动资产	54010.7	54055.4	53924.8	53406.9	投资活动现金流	-10463.0	-3086.4	-2866.4	-2426.4
长期投资	1764.9	1764.9	1764.9	1764.9	资本支出	-8526.0	-3305.0	-3085.0	-2645.0
固定资产	34362.4	34981.2	35357.2	35307.3	长期投资	136.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	8791.2	7917.1	7130.4	6422.4	其他	-2073.0	218.6	218.6	218.6
其他	3805.4	3805.4	3805.4	3805.4	筹资活动现金流	2267.6	-13491.8	-2529.0	-2370.1
资产总计	74157.3	69423.0	76358.5	87567.7	短期借款	-3291.6	-269.8	100.0	100.0
流动负债	37942.1	28252.0	29229.1	33404.4	长期借款	5869.2	-7266.2	100.0	100.0
短期借款	7261.4	3869.8	3500.0	3500.0	其他	-310.0	-5955.8	-2729.0	-2570.1
应付账款	5159.0	5441.6	5798.1	6903.3	现金净增加额	2724.4	-5082.0	6574.3	10460.7
其他	138.8	146.4	156.0	185.7					
非流动负债	11440.1	11540.1	11640.1	11740.1	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	1363.5	1463.5	1563.5	1663.5	成长能力				
其他	969.0	969.0	969.0	969.0	营业收入	21.4%	5.5%	7.9%	18.4%
负债合计	49382.3	39792.1	40869.2	45144.5	营业利润	94.1%	8.5%	15.1%	17.6%
少数股东权益	3017.6	3513.0	4083.3	4753.8	归属母公司净利润	95.9%	8.5%	15.1%	17.6%
归属母公司股东权益	21757.5	26117.9	31406.0	37669.3	获利能力				
负债和股东权益	74157.3	69423.0	76358.5	87567.7	毛利率	34.4%	34.4%	35.2%	34.8%
					净利率	15.9%	16.3%	17.4%	17.3%
					ROE	26.3%	23.8%	22.8%	22.3%
					ROIC	17.3%	21.3%	19.8%	19.6%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
营业收入	36044.3	38018.7	41014.0	48553.7	资产负债率	66.6%	57.3%	53.5%	51.6%
营业成本	23652.7	24948.4	26582.9	31650.0	净负债比率	21.6%	7.7%	6.6%	5.9%
营业税金及附加	1245.8	1314.0	1230.4	1456.6	流动比率	0.53	0.54	0.77	1.02
营业费用	243.9	257.3	410.1	485.5	速动比率	0.52	0.53	0.75	1.01
研发费用	660.4	696.6	751.5	889.6	营运能力				
管理费用	936.0	987.3	1435.5	1699.4	总资产周转率	0.49	0.55	0.54	0.55
财务费用	1186.1	981.8	395.4	324.5	应收账款周转率	14.32	12.35	12.53	13.09
资产减值损失	54.1	54.1	54.1	54.1	应付账款周转率	1.39	1.34	1.35	1.42
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资净收益	219.1	219.1	219.1	219.1	每股收益	2.47	2.68	3.09	3.63
营业利润	8392.6	9106.6	10481.4	12321.4	每股经营现金	4.72	4.97	5.17	6.59
营业外收入	25.2	25.2	25.2	25.2	每股净资产	9.40	11.28	13.57	16.27
营业外支出	116.0	116.0	116.0	116.0	估值比率				
利润总额	8301.8	9015.8	10390.7	12230.6	P/E	4.2	3.9	3.3	2.8
所得税	2120.5	2307.8	2668.5	3151.2	P/B	1.10	0.92	0.76	0.64
净利润	6181.4	6708.0	7722.2	9079.4					
少数股东损益	456.5	495.4	570.3	670.5					
归属母公司净利润	5724.8	6212.6	7151.9	8408.9					
EBITDA	11887.7	13348.9	14092.8	15809.2					
EPS (元)	2.47	2.68	3.09	3.63					

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 4 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

张飞，研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2 年股权投资经验，2021 年加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现