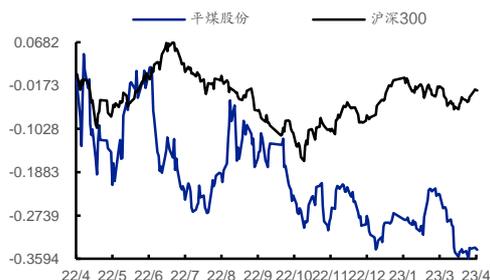


研究所
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人： 王璇 S0350123020011
 wangx15@ghzq.com.cn

煤炭主业以价补量，提质增效持续发力

——平煤股份（601666）2022 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
平煤股份	-11.1%	-2.7%	-32.7%
沪深 300	-0.3%	2.9%	-3.9%

市场数据

市场数据	2023/04/06
当前价格(元)	10.34
52周价格区间(元)	9.99-18.94
总市值(百万)	23,939.33
流通市值(百万)	23,722.48
总股本(万股)	231,521.60
流通股本(万股)	229,424.40
日均成交额(百万)	234.44
近一月换手(%)	1.21

事件：

平煤股份发布 2022 年年度报告：2022 年公司实现营业收入 360.4 亿元，同比增长 21.4%，归属于上市公司股东净利润 57.3 亿元，同比增加 95.9%，扣非后归属于上市公司股东净利润 57.5 亿元，同比增加 96.8%。基本每股收益为 2.47 元，同比增加 95.8%。加权平均 ROE 为 29.2%，同比增加 12.1 个百分点。

分季度看，2022 年第四季度，公司实现营业收入 78.5 亿元，环比减少 10.8%，同比减少 22.5%；实现归属于上市公司股东净利润 10.0 亿元，环比减少 26.8%，同比减少 13.6%；实现扣非后归母净利润 9.8 亿元，环比减少 27.5%，同比减少 16.3%。

投资要点：

- **业绩大幅上涨，股息率可观：**2022 年公司煤炭主业以价补量，盈利大幅上涨。**分红方面**，根据公司 2022 年度利润分配方案，拟派发每股现金红利 0.87 元（含税），全年分红总额达到 20.1 亿元（含税），占当年归母净利润 35.2%，以 2023 年 4 月 6 日收盘价计算，股息率达到 8.4%。**可转债方面**，2023 年 4 月公司拟发行可转债主要用于煤矿智能化建设及偿还公司债务，募集资金为 29 亿，初始转股价格为 11.79 元/股（2023 年 4 月 6 日收盘价为 10.34 元/股），转股期限为 2023 年 9 月 22 日至 2029 年 3 月 15 日。
- **煤炭业务：以价补量，盈利高增。混煤方面：**公司 2022 年混煤产量 1,280 万吨，同比-3.0%，混煤销量 1,292 万吨，同比-8.5%，吨煤售价达到 559 元/吨，同比+2.1%，吨煤成本为 470 元/吨，同比+1.4%，吨煤毛利实现 89 元/吨，同比+5.7%；**精煤方面：**公司 2022 年精煤产量 1,187 万吨，同比-0.03%，精煤销量 1,196 万吨，同比-0.2%，吨煤售价达到 2172 元/吨，同比+36.0%，吨煤成本为 1253 元/吨，同比+21%，吨煤毛利实现 919 元/吨，同比+62.7%；**其他洗煤方面：**公司 2022 年其他洗煤产量 594 万吨，同比+29.3%，销量 604 万吨，同比+32.9%。
- **煤焦一体化不断拓展，提质增效持续落实。减少同业竞争方面：**集团承诺减少同业竞争，目前集团在建项目包括夏店矿（设计产能 150 万吨/年）、梁北二井（设计产能 120 万吨/年）以及汝丰科技 120 万吨焦化项目。据公司《公开发行可转换公司债券募集说明书》，夏店

矿预计于 2023 年一季度完成联合试运转并正式投产，梁北二井预计于 2023 年 7 月 1 日进行联合试生产，汝丰科技焦化项目预计在 2023 年初投产。未来集团资产有望解决同业竞争，公司煤焦一体化业务不断拓展；**提质增效方面**：根据公司《人力资源改革十年规划》，力争将公司职工优化到 4 万人以下，截至 2022 年底，公司员工总人数为 5.36 万人，同比减少 1.16 万人，提质增效持续落实，增强公司发展动力。

- **盈利预测与估值**：我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 60.7/63.4/65.8 亿元，同比 +6%/+4%/+4%；EPS 分别为 2.62/2.74/2.84 元，对应当前股价 PE 为 3.94/3.77/3.64 倍。考虑到 2022 年公司煤炭主业以价补量，盈利大幅上涨，未来集团资产有望解决同业竞争，煤焦一体化业务不断扩展，提质增效持续落实，不断增强公司发展动力。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示**：煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；煤化工业务投产不及预期；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	36044	37504	37654	38348
增长率（%）	21	4	0	2
归母净利润（百万元）	5725	6071	6343	6575
增长率（%）	96	6	4	4
摊薄每股收益（元）	2.47	2.62	2.74	2.84
ROE（%）	26	23	21	19
P/E	4.37	3.94	3.77	3.64
P/B	1.15	0.92	0.79	0.68
P/S	0.69	0.64	0.64	0.62
EV/EBITDA	2.39	2.15	1.69	1.90

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：平煤股份盈利预测表

证券代码:	601666				股价:	10.34		投资评级:	买入		日期:	2023/04/06	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	26%	23%	21%	19%	EPS	2.47	2.62	2.74	2.84				
毛利率	34%	35%	35%	35%	BVPS	9.40	11.23	13.15	15.14				
期间费率	7%	4%	4%	4%	估值								
销售净利率	16%	16%	17%	17%	P/E	4.37	3.94	3.77	3.64				
成长能力					P/B	1.15	0.92	0.79	0.68				
收入增长率	21%	4%	0%	2%	P/S	0.69	0.64	0.64	0.62				
利润增长率	96%	6%	4%	4%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.49	0.51	0.45	0.46	营业收入	36044	37504	37654	38348				
应收账款周转率	14.24	82.72	24.31	33.69	营业成本	23653	24362	24641	25081				
存货周转率	83.96	16.47	81.79	16.48	营业税金及附加	1246	1313	1318	1342				
偿债能力					销售费用	244	225	226	230				
资产负债率	67%	60%	59%	53%	管理费用	936	938	979	997				
流动比	0.53	0.52	0.64	0.67	财务费用	1186	309	355	239				
速动比	0.48	0.39	0.58	0.54	其他费用/(-收入)	660	563	565	575				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	8393	8439	8814	9133				
现金及现金等价物	14082	11405	19180	15546	营业外净收支	-91	-70	-70	-70				
应收款项	3005	603	2026	1300	利润总额	8302	8369	8744	9063				
存货净额	429	2278	460	2326	所得税费用	2120	1841	1924	1994				
其他流动资产	2630	2505	2126	2542	净利润	6181	6528	6820	7069				
流动资产合计	20147	16791	23793	21715	少数股东损益	457	457	477	495				
固定资产	34385	36974	39270	41309	归属于母公司净利润	5725	6071	6343	6575				
在建工程	5045	4534	4151	3863	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	12815	13515	14215	14915	经营活动现金流	10920	4767	15606	4263				
长期股权投资	1765	1765	1765	1765	净利润	5725	6071	6343	6575				
资产总计	74157	73579	83194	83567	少数股东权益	457	457	477	495				
短期借款	7261	7261	7261	7261	折旧摊销	2881	2739	2903	3065				
应付款项	18125	13139	17799	12994	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	8	0	0	0	营运资金变动	785	-6506	4471	-7280				
其他流动负债	12548	11957	11994	12075	投资活动现金流	-10463	-5402	-5401	-5398				
流动负债合计	37942	32357	37055	32331	资本支出	-8504	-5548	-5548	-5548				
长期借款及应付债券	3097	3397	3397	3397	长期投资	351	0	0	0				
其他长期负债	8343	8343	8343	8343	其他	-2311	146	147	150				
长期负债合计	11440	11740	11740	11740	筹资活动现金流	2268	-2042	-2429	-2499				
负债合计	49382	44097	48795	44071	债务融资	4178	300	0	0				
股本	2315	2315	2315	2315	权益融资	1106	0	0	0				
股东权益	24775	29481	34399	39496	其它	-3017	-2342	-2429	-2499				
负债和股东权益总计	74157	73579	83194	83567	现金净增加额	2732	-2677	7775	-3634				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，6年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。