

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

平煤股份 (601666)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 成本管控展现强韧业绩，聚焦主业盈利改善可期

2024年3月19日

## 事件:

2024年3月18日，平煤股份发布年度报告，2023年公司实现营业收入315.61亿元，同比下降12.44%，实现归母净利润40.03亿元，同比下降30.25%；扣非后净利润39.77亿元，同比下降30.94%。经营活动现金流量净额61.10亿元，同比下降44.04%；基本每股收益1.73元/股，同比下降30.24%。资产负债率为62.53%，同比下降4.06pct。

2023年第四季度，公司单季度营业收入84.65亿元，同比上涨7.90%，环比上涨18.78%；单季度归母净利润8.65亿元，同比下降13.26%，环比下降4.27%；单季度扣非后净利润9.50亿元，同比下降3.02%。

## 点评:

- **成本管控较大程度对冲了煤价下跌对业绩的影响，毛利率仍维持较高水平。**根据2023年度经营数据，2023年公司原煤产量3071万吨，同比增加40万吨(+1.34%)；精煤产量1269万吨，同比增长81万吨(+6.83%)；商品煤销量3103万吨，同比增加11万吨(+0.34%)；受2023年煤价同比下降影响，公司商品煤单位售价964元/吨，同比下降154元/吨(-13.75%)；受公司成本管控影响，公司商品煤单位销售成本653元/吨，同比下降71元/吨(-9.81%)。其中，第四季度原煤产量766万吨，同比增加3万吨(+0.42%)；商品煤销量792万吨，同比增加58万吨(+7.87%)；公司全年煤炭采选业务实现营业收入308.15亿元，同比下降12.09%，毛利率31.81%，同比下降3.09pct。同比上年，公司业绩受到了煤价下跌的影响，但公司2023年三季度以来坚定以质量效益为中心，加强成本管控，应付职工薪酬同比降幅达32.13%，全年吨煤成本降幅达9.81%。
- **公司可转债触发赎回条款，公司承诺6月6日前不行使提前赎回权利。**2024年3月，公司发布《关于不提前赎回“平煤转债”的公告》，未来三个月内（即2024年3月7日至2024年6月6日），若“平煤转债”触发赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。以2024年6月6日之后的首个交易日重新计算，若“平煤转债”再次触发赎回条款，公司董事会将再次召开会议决定是否行使“平煤转债”的提前赎回权利。截至3月15日，“平煤转债”未转股比例仍有49.32%，短期内，未转股部分或不会面临压力而集中转股，但仍需关注后续可能的强赎给公司带来估值压制。
- **承诺未来三年分红比例不低于60%，股东回报彰显投资价值。**2023年11月，公司发布《平顶山天安煤业股份有限公司2023年至2025年股东分红回报规划》，《规划》指出在满足现金分红条件下，公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的

60%。截至3月18日收盘价，以60.59%现金分红比例计算，按照预计公司2023年分红后股息率为8.27%，高股息带来了出色的股东回报，彰显了公司的长期投资价值。

- **辅业剥离改革提效，降本增效保障行稳致远。**公司持续深化主辅分离与“减员提效”战略，2023年，公司分三个批次对煤矿辅业实施实质性分离，共计分离8605人；公司人均功效由2022年的571吨/人提升至2023年689吨/人，同比大幅提升。公司进一步剥离生产辅助与生活辅助业务，推动公司市场化体制改革，提高生产经营效率，为公司更加长期的战略发展与转型升级筑牢基础。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好焦煤行业基本面和公司开展“智能化”新基建、“减员提效”和精煤战略产品结构优化带来的效益提升，控股股东资产注入带来的煤、焦产业的延伸与增长，以及在钢铁行业转型升级进程中的业绩弹性。我们预计公司2024-2026年归母净利润为45.91亿、50.40亿、54.11亿，EPS分别1.96/2.15/2.31元/股；截至3月18日收盘价对应2023-2025年PE分别为6.09/5.55/5.17倍；我们看好公司的收益空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长失速；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	36,044	31,561	32,921	38,167	40,653
同比(%)	21.4%	-12.4%	4.3%	15.9%	6.5%
归属母公司净利润(百万元)	5,739	4,003	4,591	5,040	5,411
同比(%)	96.4%	-30.3%	14.7%	9.8%	7.4%
毛利率(%)	34.4%	31.5%	33.1%	31.3%	31.2%
ROE(%)	26.3%	15.0%	15.7%	15.9%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	2.48	1.73	1.96	2.15	2.31
P/E	4.36	6.69	6.09	5.55	5.17
P/B	1.15	1.02	0.96	0.88	0.81

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年3月18日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>20,147</b>	<b>19,765</b>	<b>22,796</b>	<b>30,678</b>	<b>35,345</b>
货币资金	14,082	14,288	15,915	23,051	27,272
应收票据	475	0	434	335	357
应收账款	2,530	3,241	3,380	3,919	4,174
预付账款	281	274	279	332	355
存货	429	460	468	544	588
其他	2,349	1,502	2,320	2,497	2,600
<b>非流动资产</b>	<b>54,099</b>	<b>57,920</b>	<b>58,239</b>	<b>57,368</b>	<b>57,574</b>
长期股权投资	1,765	1,783	1,783	1,783	1,783
固定资产(合)	34,385	39,383	39,932	39,294	37,712
无形资产	8,791	9,083	9,776	10,477	11,177
其他	9,158	7,671	6,748	5,813	6,902
<b>资产总计</b>	<b>74,246</b>	<b>77,685</b>	<b>81,035</b>	<b>88,046</b>	<b>92,919</b>
<b>流动负债</b>	<b>37,942</b>	<b>30,152</b>	<b>30,545</b>	<b>34,634</b>	<b>36,370</b>
短期借款	7,261	5,517	5,517	5,517	5,517
应付票据	12,966	10,882	11,078	13,181	14,071
应付账款	5,159	6,431	6,546	7,789	8,315
其他	12,556	7,322	7,405	8,148	8,467
<b>非流动负债</b>	<b>11,451</b>	<b>18,427</b>	<b>18,427</b>	<b>18,427</b>	<b>18,427</b>
长期借款	1,364	5,081	5,081	5,081	5,081
其他	10,087	13,346	13,346	13,346	13,346
<b>负债合计</b>	<b>49,393</b>	<b>48,579</b>	<b>48,973</b>	<b>53,062</b>	<b>54,797</b>
少数股东权益	3,023	2,436	2,803	3,206	3,638
归属母公司股东权益	21,830	26,670	29,259	31,779	34,484
<b>负债和股东权益</b>	<b>74,246</b>	<b>77,685</b>	<b>81,035</b>	<b>88,046</b>	<b>92,919</b>

#### 重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	36,044	31,561	32,921	38,167	40,653
同比(%)	21.4%	-12.4%	4.3%	15.9%	6.5%
归属母公司净利润	5,739	4,003	4,591	5,040	5,411
同比(%)	96.4%	-30.3%	14.7%	9.8%	7.4%
毛利率(%)	34.4%	31.5%	33.1%	31.3%	31.2%
ROE%	26.3%	15.0%	15.7%	15.9%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	2.48	1.73	1.96	2.15	2.31
P/E	4.36	6.69	6.09	5.55	5.17
P/B	1.15	1.02	0.96	0.88	0.81
EV/EBITDA	2.39	3.21	2.54	1.89	1.53

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>36,044</b>	<b>31,561</b>	<b>32,921</b>	<b>38,167</b>	<b>40,653</b>
营业成本	23,653	21,635	22,023	26,204	27,974
营业税金及附加	1,246	1,030	1,152	1,336	1,423
销售费用	244	241	251	291	310
管理费用	936	964	1,005	1,166	1,242
研发费用	660	710	741	859	915
财务费用	1,186	1,404	1,381	1,365	1,294
减值损失合计	0	0	-7	0	0
投资净收益	139	167	174	201	215
其他	134	-29	92	107	114
<b>营业利润</b>	<b>8,393</b>	<b>5,715</b>	<b>6,626</b>	<b>7,255</b>	<b>7,824</b>
营业外收支	-91	-42	15	36	3
<b>利润总额</b>	<b>8,302</b>	<b>5,673</b>	<b>6,641</b>	<b>7,290</b>	<b>7,827</b>
所得税	2,104	1,423	1,683	1,848	1,984
<b>净利润</b>	<b>6,197</b>	<b>4,250</b>	<b>4,957</b>	<b>5,442</b>	<b>5,843</b>
少数股东损益	459	247	367	403	432
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,739</b>	<b>4,003</b>	<b>4,591</b>	<b>5,040</b>	<b>5,411</b>
EBITDA	12,293	10,870	13,428	14,254	14,898
EPS(当年)(元)	2.48	1.73	1.96	2.15	2.31

#### 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,920</b>	<b>6,110</b>	<b>10,934</b>	<b>15,974</b>	<b>14,505</b>
净利润	6,197	4,250	4,957	5,442	5,843
折旧摊销	2,881	3,952	5,680	5,943	6,109
财务费用	1,244	1,487	1,524	1,524	1,524
投资损失	-139	-167	-174	-201	-215
营运资金变动	781	-3,466	-1,011	3,343	1,289
其它	-44	54	-43	-76	-46
<b>投资活动现金流</b>	<b>-10,463</b>	<b>-4,807</b>	<b>-5,782</b>	<b>-4,794</b>	<b>-6,055</b>
资本支出	-8,504	-6,807	-5,956	-4,994	-6,268
长期投资	351	-91	0	-1	-2
其他	-2,311	2,091	174	201	215
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,268</b>	<b>934</b>	<b>-3,525</b>	<b>-4,044</b>	<b>-4,229</b>
吸收投资	1,106	2,187	0	0	0
借款	11,189	17,293	0	0	0
支付利息或股息	-3,088	-3,418	-3,524	-4,044	-4,229
<b>现金流净增加额</b>	<b>2,732</b>	<b>2,226</b>	<b>1,626</b>	<b>7,136</b>	<b>4,220</b>

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。