

炼焦煤

平煤股份（601666.SH）

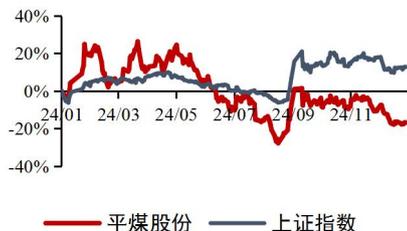
增持-A(维持)

拟继续布局新疆煤炭资源，可持续发展能力提升

2025年1月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年1月27日

收盘价(元)：	9.03
年内最高/最低(元)：	15.05/7.84
流通A股/总股本(亿股)：	24.69/24.75
流通A股市值(亿元)：	222.98
总市值(亿元)：	223.51

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元)：	0.84
摊薄每股收益(元)：	0.84
每股净资产(元)：	12.35
净资产收益率(%)：	7.22

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司1月25日发布重要公告：《关于收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司股权的公告》、《关于收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司股权的补充公告》及《乌苏四棵树煤炭有限责任公司股东全部权益资产评估报告》：公司通过参与竞拍中电投新疆能源有限公司在北京产权交易所公开挂牌转让乌苏四棵树煤炭有限责任公司60%股权的方式进行收购。公司已向北京产权交易所提交受让申请并交纳交易保证金至北京产权交易所指定账户，本次股权受让底价为人民币65651.280741万元，实际受让价以产权交易所最终竞拍受让价为准。如本次股权受让成功，公司将持有乌苏四棵树煤炭有限责任公司60%的股权。

事件点评

➢ 拟收购标的为盈利矿井，将加强公司在新疆资源布局，夯实公司可持续发展能力。拟收购标的乌苏四棵树煤炭有限责任公司2023年营业收入43886万元，净利润11950万元；2024年1-6月营业收入17189万元，净利润3302万元；标的公司拥有乌苏四棵树煤炭有限责任公司八号井采矿权，八号井2007年投产，目前核定生产能力120万吨/年；截至2024年6月30日，乌苏四棵树煤炭有限责任公司采矿许可证煤炭保有资源量6378.79万吨，可采储量3647.82万吨；考虑到2024年10月公司公告以17.48亿元报价竞得新疆托里县塔城白杨河矿区铁厂沟一号井探矿权，该矿面积64.89km²，资源储量16.68亿吨；本次收购若顺利完成，公司在新疆保有煤炭资源量将超过17.32亿吨，占公司截至2023年底的资源量29.26亿吨的59.19%；公司在新疆资源布局进一步加强，可持续发展能力得到夯实。

➢ 公司未来外延成长仍有空间，叠加高分红比例承诺，公司投资价值较强。公司控股股东中国平煤神马集团在《关于解决同业竞争的承诺函》（2022年6月7日）等文件中承诺解决同业竞争问题，夏店矿及梁北二井、汝丰科技等资产注入承诺明确，公司未来外延成长仍有空间。同时，根据公司《2023年至2025年股东分红回报规划》，公司拟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%。炼焦煤作为我国战略资源，未来供给增加预计有限，毛利率有望维持高位，公司丰富的主焦煤资源是盈利保障，未来分红仍然可期，公司投资价值仍然较强。

投资建议

➢ 我们预计公司2024-2026年EPS分别为1.12\1.31\1.42元，对应公司1月24日收盘价9.03元，2024-2026年PE分别为8.1\6.9\6.3倍，考虑到公司



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



并购完成后业务规模继续提升，分红比例承诺较高，且国企市值管理日益受到重视，公司估值有望回升，我们维持公司“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 由于本次股权转让为在产权交易机构公开挂牌转让，公司能否竞拍成功，最终交易价格及成交结果存在不确定性。其他风险还包括：宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；其他资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,044	31,561	29,994	32,461	31,420
YoY(%)	21.4	-12.4	-5.0	8.2	-3.2
净利润(百万元)	5,725	4,003	2,768	3,233	3,526
YoY(%)	95.9	-30.1	-30.8	16.8	9.1
毛利率(%)	34.4	31.5	26.3	26.4	28.1
EPS(摊薄/元)	2.31	1.62	1.12	1.31	1.42
ROE(%)	24.9	14.6	10.0	11.2	11.7
P/E(倍)	3.9	5.6	8.1	6.9	6.3
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
净利率(%)	15.9	12.7	9.2	10.0	11.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20147	19765	24173	27749	26902
现金	14082	14288	20475	21195	23739
应收票据及应收账款	3005	3241	1671	4147	1230
预付账款	281	274	253	318	235
存货	429	460	449	533	396
其他流动资产	2349	1502	1325	1556	1303
非流动资产	54011	57920	59638	62009	63429
长期投资	1765	1783	1890	2005	2115
固定资产	34385	39383	40968	42967	44195
无形资产	8791	9083	9691	9954	10353
其他非流动资产	9069	7671	7088	7084	6766
资产总计	74157	77685	83811	89758	90332
流动负债	37942	30152	32362	35172	32961
短期借款	7261	5517	5517	5517	5517
应付票据及应付账款	18125	17313	18905	20204	16797
其他流动负债	12556	7322	7941	9451	10646
非流动负债	11440	18427	19820	21813	23205
长期借款	3097	13037	14429	16422	17815
其他非流动负债	8343	5391	5391	5391	5391
负债合计	49382	48579	54063	58865	58047
少数股东权益	3018	2436	2632	2846	3087
股本	2315	2346	2475	2475	2475
资本公积	3200	3564	5315	5315	5315
留存收益	15214	17275	18520	19967	21549
归属母公司股东权益	21757	26670	27116	28047	29198
负债和股东权益	74157	77685	83811	89758	90332

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10920	6110	10525	6184	7895
净利润	6181	4250	2964	3447	3768
折旧摊销	2604	3632	3112	3449	3801
财务费用	1186	1404	970	927	937
投资损失	-139	-167	-153	-160	-156
营运资金变动	785	-3466	3665	-1446	-421
其他经营现金流	303	456	-33	-33	-33
投资活动现金流	-10463	-4807	-4644	-5628	-5031
筹资活动现金流	2268	934	306	164	-321
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.62	1.12	1.31	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	4.41	2.47	4.25	2.50	3.19
每股净资产(最新摊薄)	8.47	9.40	9.58	9.95	10.42

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36044	31561	29994	32461	31420
营业成本	23653	21635	22111	23876	22589
营业税金及附加	1246	1030	1008	1075	1048
营业费用	244	241	216	241	229
管理费用	936	964	1251	1152	1046
研发费用	660	710	612	697	658
财务费用	1186	1404	970	927	937
资产减值损失	54	-118	-33	-79	-55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	139	167	153	160	156
营业利润	8393	5715	4034	4663	5101
营业外收入	25	10	17	14	16
营业外支出	116	52	84	68	76
利润总额	8302	5673	3968	4609	5041
所得税	2120	1423	1004	1161	1273
税后利润	6181	4250	2964	3447	3768
少数股东损益	457	247	196	214	241
归属母公司净利润	5725	4003	2768	3233	3526
EBITDA	11127	10071	7346	8276	9067

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	-12.4	-5.0	8.2	-3.2
营业利润(%)	94.1	-31.9	-29.4	15.6	9.4
归属于母公司净利润(%)	95.9	-30.1	-30.8	16.8	9.1
获利能力					
毛利率(%)	34.4	31.5	26.3	26.4	28.1
净利率(%)	15.9	12.7	9.2	10.0	11.2
ROE(%)	24.9	14.6	10.0	11.2	11.7
ROIC(%)	13.9	9.3	5.9	6.2	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	66.6	62.5	64.5	65.6	64.3
流动比率	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	14.3	10.1	12.2	11.2	11.7
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
估值比率					
P/E	3.9	5.6	8.1	6.9	6.3
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.2	3.5	4.3	4.1	3.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

