

精煤战略以价补量，看好高股息优势

2024 年 04 月 26 日

► **事件：**2024 年 4 月 25 日公司发布 2024 年一季报，2024 年第一季度实现营业收入 82.44 亿元，同比下降 4.47%；实现归母净利润 7.40 亿元，同比下降 35.40%。

► **24Q1 产销下滑，价格同比增长。**2024 年一季度，公司实现原煤产量 662.84 万吨，同比下降 15.04%，实现商品煤销量 691.21 万吨，同比下降 12.86%，其中销售自有商品煤 588.47 万吨，同比下降 16.90%。测算吨煤销售收入 1155.94 元/吨，同比提升 9.49%，吨煤成本为 833.95 元/吨，同比增长 11.25%。煤炭业务毛利率为 27.86%，同比下降 1.14 个百分点。我们认为，公司一季度产销量同比下滑主要受到 1.12 事故影响，停产时间较长导致。

► **精煤战略与人事改革持续推进，盈利空间有望扩大。**公司持续推进大精煤战略，2024 年公司原煤产量计划为 3033 万吨，较 2023 年产量同比下降 1.2%；精煤产量计划为 1305 万吨，同比增长 2.8%；精煤洗出率 43.0%，同比抬升 1.7 个百分点。人力资源改革方面，公司员工数持续降低，据公告，截至 2023 年末公司在职员工合计 4.49 万人，较 2022 年末的 5.36 万人下降 0.87 万人，降幅 16.3%。员工人数的下降有助于公司提升人均功效，扩大盈利空间。

► **资本开支稳定，未来仍有望稳健分红。**据公告，2023 年公司生产经营投资计划为 53.61 亿元，实际完成 53.87 亿元，2024 年公司及子公司生产经营投资计划为 53.54 亿元，投资额与 2023 年基本持平。2023 年 11 月 29 日，平煤股份发布《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，在满足现金分红条件下，公司将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%，2023 年年报公告，公司拟每 10 股派发现金股利 9.90 元（含税），共计派发现金股利 24.25 亿元，占当年归属于上市公司股东可供分配净利润的 60.59%，以 2024 年 4 月 25 日股价测算股息率 7.5%。未来公司有望持续稳健分红，股息收益值得关注。

► **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 39.42/42.27/ 45.24 亿元，对应 EPS 分别为 1.59/1.71/1.83 元/股，对应 2024 年 4 月 25 日收盘价的 PE 分别为 8/8/7 倍。公司实施精煤战略，推进人力资源改革，盈利空间有望扩大，同时考虑到公司维持高比例分红，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**煤价大幅下行；下游需求边际改善不及预期；政策推进不及预期成本管控不及预期；安全生产风险。

推荐

维持评级

当前价格：

13.20 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.平煤股份 (601666.SH) 2023 年年报点评：精煤战略持续推进，高股息彰显投资价值-2024/03/18
- 2.平煤股份 (601666.SH) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，长协上调看好焦煤板块估值提升-2023/10/11
- 3.平煤股份 (601666.SH) 2023 年半年报点评：多因素叠加致业绩下滑，23Q2 盈利好于预期-2023/08/18
- 4.平煤股份 (601666.SH) 2023 年一季报点评：业绩同比下滑，静待下游需求修复-2023/04/28
- 5.平煤股份 (601666.SH) 2022 年年报点评：业绩同比大增，有望实现稳健发展-2023/04/07

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	31,561	32,943	33,920	34,925
增长率 (%)	-12.4	4.4	3.0	3.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,003	3,942	4,227	4,524
增长率 (%)	-30.3	-1.5	7.2	7.0
每股收益 (元)	1.62	1.59	1.71	1.83
PE	8	8	8	7
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	31,561	32,943	33,920	34,925
营业成本	21,635	22,831	23,300	23,778
营业税金及附加	1,030	1,087	1,119	1,153
销售费用	241	264	271	279
管理费用	964	988	1,018	1,048
研发费用	710	758	780	803
EBIT	6,919	6,942	7,356	7,786
财务费用	1,404	1,470	1,487	1,503
资产减值损失	0	-28	-29	-29
投资收益	167	165	170	175
营业利润	5,715	5,641	6,044	6,463
营业外收支	-42	-41	-39	-36
利润总额	5,673	5,600	6,005	6,427
所得税	1,423	1,411	1,513	1,620
净利润	4,250	4,189	4,492	4,808
归属于母公司净利润	4,003	3,942	4,227	4,524
EBITDA	10,870	10,942	11,430	11,912

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,288	13,352	16,256	19,109
应收账款及票据	3,241	3,263	3,360	3,459
预付款项	274	297	303	309
存货	460	464	474	483
其他流动资产	1,502	1,523	1,536	1,550
流动资产合计	19,765	18,898	21,928	24,911
长期股权投资	1,783	1,783	1,783	1,783
固定资产	39,383	40,383	41,162	41,942
无形资产	9,083	9,970	9,970	9,970
非流动资产合计	57,920	60,436	60,456	60,476
资产合计	77,685	79,334	82,384	85,386
短期借款	5,517	5,517	5,517	5,517
应付账款及票据	17,313	18,430	18,808	19,194
其他流动负债	7,322	5,900	5,968	6,038
流动负债合计	30,152	29,847	30,293	30,749
长期借款	5,081	5,281	5,781	6,081
其他长期负债	13,346	13,113	13,113	13,113
非流动负债合计	18,427	18,394	18,894	19,194
负债合计	48,579	48,241	49,188	49,944
股本	2,346	2,476	2,476	2,476
少数股东权益	2,436	2,683	2,948	3,232
股东权益合计	29,106	31,093	33,196	35,442
负债和股东权益合计	77,685	79,334	82,384	85,386

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.44	4.38	2.96	2.96
EBIT 增长率	-26.50	0.34	5.96	5.85
净利润增长率	-30.25	-1.52	7.22	7.03
盈利能力 (%)				
毛利率	31.45	30.70	31.31	31.92
净利润率	12.68	11.97	12.46	12.95
总资产收益率 ROA	5.15	4.97	5.13	5.30
净资产收益率 ROE	15.01	13.88	13.97	14.04
偿债能力				
流动比率	0.66	0.63	0.72	0.81
速动比率	0.59	0.56	0.65	0.74
现金比率	0.47	0.45	0.54	0.62
资产负债率 (%)	62.53	60.81	59.71	58.49
经营效率				
应收账款周转天数	32.91	35.54	35.14	35.14
存货周转天数	7.40	7.29	7.25	7.25
总资产周转率	0.42	0.42	0.42	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	1.62	1.59	1.71	1.83
每股净资产	10.77	11.47	12.21	13.01
每股经营现金流	2.47	3.93	4.14	4.30
每股股利	0.99	0.96	1.03	1.11
估值分析				
PE	8	8	8	7
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.43	3.41	3.27	3.13
股息收益率 (%)	7.50	7.31	7.84	8.39

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,250	4,189	4,492	4,808
折旧和摊销	3,952	4,000	4,074	4,126
营运资金变动	-3,466	31	166	167
经营活动现金流	6,110	9,741	10,262	10,655
资本开支	-6,807	-6,090	-3,760	-3,808
投资	-91	-20	-20	-20
投资活动现金流	-4,807	-6,033	-3,610	-3,653
股权募资	2,187	131	0	0
债务募资	4,564	-608	500	300
筹资活动现金流	934	-4,645	-3,748	-4,149
现金净流量	2,226	-937	2,904	2,853

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026