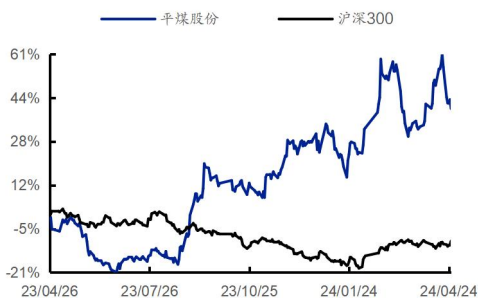


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人: 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

售价上涨对冲销量下滑，高分红特征明显

——平煤股份（601666）2024 年一季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
平煤股份	5.1%	9.8%	40.3%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

市场数据	2024/04/26
当前价格 (元)	12.89
52 周价格区间 (元)	7.21-15.05
总市值 (百万)	31,919.66
流通市值 (百万)	31,761.29
总股本 (万股)	247,631.15
流通股本 (万股)	246,402.59
日均成交额 (百万)	962.65
近一月换手 (%)	1.96

相关报告

《平煤股份（601666）2023 年报点评报告：精煤战略下以量补价，高分红承诺开启兑现（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-03-19

《平煤股份（601666）三季报点评报告：降本增效促进业绩释放，全方位增持彰显发展信心（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-10-11

《平煤股份（601666）2023 半年报点评报告：成本管控效果显现，提质增效持续发力（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-08-22

事件:

2024 年 4 月 26 日，平煤股份发布 2024 年一季度报告：2024 年一季度，公司实现营业收入 82.4 亿元，同比-4.5%，归属于上市公司股东净利润 7.4 亿元，同比-35.4%，利润同比下滑主要由精煤销量同比下滑以及管理费用同比提升导致（同比提升 1.6 亿元，主要系十二矿停工期间工资等费用计入导致），扣非后归属于上市公司股东净利润 7.6 亿元，同比-26.1%。基本每股收益为 0.32 元，同比-36.2%。加权平均 ROE 为 2.74%，同比减少 2.23 个百分点。

投资要点:

- **煤炭业务：售价上涨对冲销量下滑，全年精煤产量目标同比小增。** 2024 年一季度，公司实现原煤产量 662.8 万吨，同比-15.0%，商品煤销量 691.2 万吨，同比-12.9%，其中自有商品煤销量 588.5 万吨，同比-16.9%，产销量下滑主要是该季度矿井事故影响所致，当前该事故影响已消除，吨煤售价实现 1156 元/吨，同比+9%，吨煤成本实现 834 元/吨，同比+11%，吨煤毛利实现 322 元/吨，同比+5%，整体板块毛利实现 22.3 亿元，同比-8%。全年来看，根据公司生产经营计划，2024 年精煤产量计划 1305 万吨，相较于 2023 年精煤产量 1269 万吨提升 36 万吨（+2.8%）。
- **高分红特征明显。**据 2023 年 11 月 28 日公司发布《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，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%。据公司《关于 2023 年度利润分配预案的公告》指出，公司拟每 10 股派发现金股利 9.90 元（含税），合计 24.3 亿，分红比率 60.6%。
- **公司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：集团承诺为减少同业竞争，将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）投产后 36 个月内、自相关承诺出具之日起 36 个月内转让给上市公司或集团子公司，公司煤焦一体化业务或将不断拓展；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 2023

《平煤股份（601666）2022 年报点评报告：煤炭主业以价补量，提质增效持续发力（买入）*煤炭开采*陈晨》——2023-04-07

年底，公司员工总人数为 4.49 万人，同比减少 0.87 万人，提质增效持续落实，增强公司发展动力。

- **下修转债的转股价格，促进债转股。**2023 年 3 月公司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，转股期限为 2023 年 9 月 22 日至 2029 年 3 月 15 日。根据公司公告，在 2023 年 5 月 26 日至 2023 年 6 月 15 日期间，公司股价已有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%，触发转股价格向下修正的条件。董事会决定将“平煤转债”转股价格由 10.92 元/股向下修正为 9.06 元/股，公司强制转股价格调整为 $9.06 \times 1.3 = 11.8$ 元。截至 2024 年 4 月 25 日，转债余额还有 14.3 亿元。
- **公司回购股份、控股股东及其高管增持，彰显自身发展信心。**2023 年 9 月 7 日，公司发布公告，拟以不超过人民币 12.78 元/股回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 20,000 万元（含）且不超过人民币 30,000 万元（含），拟用于股权激励；股东方面，据 2023 年 8 月 30 日公告，控股股东中国平煤神马控股集团有限公司计划自 2023 年 8 月 31 日起 6 个月内增持公司 A 股股份，以不高于 12 元/股的价格，累计增持金额人民币 10,000 万元-20,000 万元；集团高管方面，据 9 月 5 日公告，集团高管包括董事长李毛先生等 4 人计划自 2023 年 9 月 4 日起 6 个月内，合计增持股份数量不低于 100,000 股，不超过 200,000 股。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 307.4/322.4/332.5 亿元，同比 -3%/+5%/+3%，归母净利润分别为 39.2/44.6/49.6 亿元，同比 -2%/+14%/+11%；EPS 分别为 1.58/1.80/2.00 元，对应当前股价 PE 为 8.3/7.3/6.6 倍。考虑到公司成本管控效益显现，全年焦精煤计划产量小幅上涨，且未来集团资产或将注入，煤焦一体化业务不断扩展。此外公司回购股份、控股股东及其高管增持，彰显自身发展信心，分红比例高。维持“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；海外煤炭大量进口风险；下游需求大幅下降风险；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	31561	30736	32238	33247
增长率(%)	-12	-3	5	3
归母净利润 (百万元)	4003	3922	4459	4956
增长率(%)	-30	-2	14	11
摊薄每股收益 (元)	1.62	1.58	1.80	2.00
ROE(%)	15	14	15	15
P/E	6.69	8.33	7.33	6.60
P/B	1.02	1.15	1.09	1.02
P/S	0.86	1.06	1.01	0.98
EV/EBITDA	3.21	3.84	3.30	3.09

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:	12.89	投资评级:	买入	日期:	2024.04.26
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	15%	14%	15%	15%	EPS	1.73	1.58	1.80	2.00	
毛利率	31%	31%	32%	33%	BVPS	11.37	11.44	12.16	12.97	
期间费率	8%	8%	8%	8%	估值					
销售净利率	13%	13%	14%	15%	P/E	6.69	8.33	7.33	6.60	
成长能力					P/B	1.02	1.15	1.09	1.02	
收入增长率	-12%	-3%	5%	3%	P/S	0.86	1.06	1.01	0.98	
利润增长率	-30%	-2%	14%	11%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.41	0.39	0.38	0.38	营业收入	31561	30736	32238	33247	
应收账款周转率	9.74	15.91	9.10	15.83	营业成本	21635	21167	21841	22179	
存货周转率	68.61	63.94	65.79	67.07	营业税金及附加	1030	1003	1052	1085	
偿债能力					销售费用	241	234	246	254	
资产负债率	63%	61%	61%	59%	管理费用	964	939	985	1015	
流动比	0.66	0.70	0.79	0.85	财务费用	1404	1418	1360	1244	
速动比	0.60	0.64	0.73	0.79	其他费用/(-收入)	710	615	645	665	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5715	5649	6410	7113	
现金及现金等价物	14288	14562	18281	19166	营业外净收支	-42	-90	-90	-90	
应收款项	3241	2786	3583	2982	利润总额	5673	5559	6320	7023	
存货净额	460	481	490	496	所得税费用	1423	1394	1585	1761	
其他流动资产	1776	2582	2803	2701	净利润	4250	4164	4735	5262	
流动资产合计	19765	20410	25157	25344	少数股东损益	247	242	276	306	
固定资产	39383	40884	42073	42965	归属于母公司净利润	4003	3922	4459	4956	
在建工程	3898	3674	3505	3379	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	12855	13055	13255	13455	经营活动现金流	6110	7456	11660	9159	
长期股权投资	1783	1783	1783	1783	净利润	4003	3922	4459	4956	
资产总计	77685	79807	85774	86927	少数股东损益	247	242	276	306	
短期借款	5517	5517	5517	5517	折旧摊销	3952	4023	4279	4534	
应付款项	17313	15613	18362	16139	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	16	6	6	7	营运资金变动	-3466	-1411	1930	-1387	
其他流动负债	7306	7925	8084	8172	投资活动现金流	-4807	-5397	-5388	-5381	
流动负债合计	30152	29061	31969	29834	资本支出	-6807	-5559	-5558	-5557	
长期借款及应付债券	13037	14337	15337	16337	长期投资	-91	0	0	0	
其他长期负债	5391	5391	5391	5391	其他	2091	162	170	175	
长期负债合计	18427	19727	20727	21727	筹资活动现金流	934	-1785	-2554	-2892	
负债合计	48579	48788	52697	51561	债务融资	4564	1300	1000	1000	
股本	2346	2476	2476	2476	权益融资	2187	131	0	0	
股东权益	29106	31018	33077	35366	其它	-5817	-3216	-3554	-3892	
负债和股东权益总计	77685	79807	85774	86927	现金净增加额	2226	274	3718	886	

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，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，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视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。