



## 买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采  
当前价格(元)：9.85

### 证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号：S0120524020001

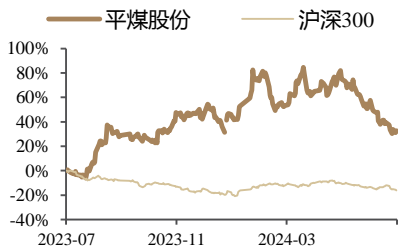
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

### 研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.05	-27.14	-18.92
相对涨幅(%)	-9.39	-20.39	-11.90

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《平煤股份：业绩同比下滑，高股息凸显投资价值》，2024.4.26
- 《平煤股份点评：成本管控优异，业绩符合预期》，2024.3.20
- 《平煤股份事件点评：分红承诺提升，投资价值凸显》，2023.11.29
- 《平煤股份(601666.SH)：精煤战略稳步推进，资产注入有空间》，2023.11.6

# 平煤股份事件点评：煤炭生产恢复，增持彰显信心

## 投资要点

- 事件：**1) 7月29日平煤股份发布《关于公司控股股东增持股份计划的公告》。公司控股股东中国平煤神马集团拟自2024年7月30日起6个月内，以自有资金通过集中竞价方式，累计增持金额3~6亿元。2) 公司发布2024年半年度经营数据。上半年公司实现商品煤销售收入147亿元，同比-5.12%；实现商品煤销售成本104亿元，同比-1.6%。2024年二季度，公司实现商品煤销售收入71亿元，同比-5.8%，环比-16.3%；商品煤成本46亿元，同比+0.3%，环比-19.5%。
- 集团增持彰显发展信心，高股息凸显投资价值。**据公司公告，中国平煤神马集团已持有公司约10.5亿股，占总股本的42.42%，本次增持是基于对公司长期价值的认可，以不高于12元/股的价格增持3~6亿元，增持比例不超过公司总股本的2%。该举措将进一步向市场传递信心，促进公司健康平稳、可持续发展。分红方面，根据公司发布《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%，按照24Q1业绩年化利润对应股息率7.3%（以7月30日收盘价计算），处于板块靠前位置，高股息尽显投资价值。
- 煤炭生产恢复，远期增量可观。**2024年上半年，公司实现原煤产量1420.82万吨，同比-7.56%；商品煤销量1348.75万吨，同比-13.2%，其中自有商品煤销量1154.52万吨，同比-16.95%。随着5月底十二矿正式复产，下半年产销预计将有所增加。分季度看，2024Q2公司实现原煤产量758万吨，销量658万吨，同比-13.6%，环比-4.9%，其中自有商品煤销量566万吨，同比-17%，环比-3.8%。展望未来，集团承诺将夏店矿、梁北二井矿、汝丰科技等集团资产在投产后36个月内陆续注入上市公司，预计到2025年，公司原煤产能达到4000万吨以上，精煤产量1500万吨以上，中长期仍具增长潜力。
- 政策“组合拳”频发，下游需求有望迎来修复。**2024年以来，在稳增长政策下，国内宏观政策“组合拳”频发，焦煤下游需求有望逐步修复：1) 2024年5月地产迎密集政策，包括设立3000亿保障房再贷款、下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点、降低全国层面个人住房贷款最低首付比例等，黑色需求有望企稳；2) 国家发改委、财政部近日印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，投资拉动效应显著，焦煤中长期需求预计有保障。当前，钢厂库存仍处历史低位，刚需补库下，原料需求支撑焦煤价格。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为35/37/40亿元，PE分别为6.97/6.60/6.16倍，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**1) 煤炭价格超预期下行；2) 国内经济复苏力度不及预期；3) 基建固定资产投资资金使用不及预期

**股票数据**

总股本(百万股):	2,476.38
流通 A 股(百万股):	2,469.34
52 周内股价区间(元):	6.98-13.72
总市值(百万元):	24,392.33
总资产(百万元):	79,805.97
每股净资产(元):	11.58

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,044	31,561	32,525	33,874	34,552
(+/-)YOY(%)	21.4%	-12.4%	3.1%	4.1%	2.0%
净利润(百万元)	5,739	4,003	3,497	3,693	3,957
(+/-)YOY(%)	96.4%	-30.3%	-12.6%	5.6%	7.1%
全面摊薄 EPS(元)	2.32	1.62	1.41	1.49	1.60
毛利率(%)	34.4%	31.5%	30.0%	29.5%	29.2%
净资产收益率(%)	26.3%	15.0%	12.1%	11.8%	11.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.73	1.41	1.49	1.60
每股净资产	11.37	11.68	12.65	13.68
每股经营现金流	2.60	3.31	2.37	3.37
每股股利	0.99	0.53	0.56	0.60
价值评估(倍)				
P/E	6.69	6.97	6.60	6.16
P/B	1.02	0.84	0.78	0.72
P/S	0.73	0.71	0.68	0.67
EV/EBITDA	3.21	3.23	3.16	3.06
股息率%	8.6%	5.4%	5.7%	6.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.5%	30.0%	29.5%	29.2%
净利润率	13.5%	11.6%	11.7%	12.3%
净资产收益率	15.0%	12.1%	11.8%	11.7%
资产回报率	5.2%	4.3%	4.2%	4.4%
投资回报率	10.1%	8.5%	8.2%	7.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-12.4%	3.1%	4.1%	2.0%
EBIT 增长率	-26.5%	-5.0%	8.1%	-1.8%
净利润增长率	-30.3%	-12.6%	5.6%	7.1%
偿债能力指标				
资产负债率	62.5%	61.4%	60.9%	58.7%
流动比率	0.7	0.8	1.0	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.9	1.2
现金比率	0.5	0.6	0.7	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	32.9	24.0	28.0	30.0
存货周转天数	7.4	8.0	10.0	10.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	4,003	3,497	3,693	3,957
少数股东损益	247	270	267	286
非现金支出	4,069	3,556	4,313	4,423
非经营收益	1,257	2,021	1,797	1,679
营运资金变动	-3,466	-1,156	-4,202	-1,991
经营活动现金流	6,110	8,188	5,868	8,354
资产	-6,807	-5,782	-5,187	-4,398
投资	-91	-23	-24	-73
其他	2,091	145	157	161
投资活动现金流	-4,807	-5,660	-5,055	-4,310
债权募资	4,564	3,683	4,665	3,835
股权募资	2,187	-30	0	0
其他	-5,817	-3,367	-3,237	-3,222
融资活动现金流	934	286	1,429	613
现金净流量	2,226	2,814	2,242	4,657

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月30日  
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	31,561	32,525	33,874	34,552
营业成本	21,635	22,763	23,880	24,461
毛利率%	31.5%	30.0%	29.5%	29.2%
营业税金及附加	1,030	1,125	1,150	1,173
营业税金率%	3.3%	3.5%	3.4%	3.4%
营业费用	241	260	260	269
营业费用率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	964	1,073	1,101	1,168
管理费用率%	3.1%	3.3%	3.3%	3.4%
研发费用	710	667	647	660
研发费用率%	2.3%	2.1%	1.9%	1.9%
EBIT	6,919	6,575	7,107	6,977
财务费用	1,404	1,857	1,516	1,256
财务费用率%	4.4%	5.7%	4.5%	3.6%
资产减值损失	0	3	5	9
投资收益	167	145	157	161
营业利润	5,715	5,112	5,347	5,722
营业外收支	-42	-48	-39	-35
利润总额	5,673	5,063	5,308	5,688
EBITDA	10,870	10,244	11,208	11,310
所得税	1,423	1,296	1,347	1,445
有效所得税率%	25.1%	25.6%	25.4%	25.4%
少数股东损益	247	270	267	286
归属母公司所有者净利润	4,003	3,497	3,693	3,957

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,288	17,102	19,345	24,002
应收账款及应收票据	3,241	1,748	4,079	1,847
存货	460	552	775	584
其它流动资产	1,776	2,452	2,363	2,164
流动资产合计	19,765	21,854	26,562	28,596
长期股权投资	1,783	1,804	1,825	1,846
固定资产	39,383	40,100	40,755	40,453
在建工程	3,898	3,742	3,495	3,126
无形资产	9,083	10,818	12,047	13,291
非流动资产合计	57,920	60,036	61,091	61,236
资产总计	77,685	81,890	87,653	89,832
短期借款	5,517	6,265	7,012	6,929
应付票据及应付账款	17,313	14,246	12,818	8,245
预收账款	16	8	11	13
其它流动负债	7,306	7,407	7,262	7,320
流动负债合计	30,152	27,926	27,103	22,507
长期借款	5,081	8,799	12,517	16,235
其它长期负债	13,346	13,546	13,746	13,946
非流动负债合计	18,427	22,345	26,263	30,181
负债总计	48,579	50,271	53,366	52,688
实收资本	2,346	2,343	2,343	2,343
普通股股东权益	26,670	28,914	31,314	33,886
少数股东权益	2,436	2,705	2,973	3,258
负债和所有者权益合计	77,685	81,890	87,653	89,832

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。