

## 24Q2 生产有所恢复，股息优势仍然明显

2024 年 08 月 20 日

► **事件:** 2024 年 8 月 19 日, 公司披露 2024 年半年报, 2024 年上半年公司实现营业收入 162.54 亿元, 同比增长 1.78%; 归母净利润 13.93 亿元, 同比下降 37.66%。

► **24Q2 业绩同、环比下滑。** 24H1 营收同比微增, 主要由于子公司汝丰炭材本期投产, 但由于煤炭主业盈利下滑, 导致公司盈利下降。24Q2 公司实现营业收入 80.1 亿元, 同比增长 9.14%, 环比下降 2.84%。24Q2 公司实现归母净利润 6.52 亿元, 同比下降 40.04%, 环比下降 11.93%。

► **24H1 产销下滑, 精煤占比提升。** 24H1 公司完成原煤产量 1420.82 万吨, 同比下降 7.56%; 其中精煤产量 659 万吨, 同比增长 6.63%, 精煤占比为 46.4%, 同比提升 6.2 个百分点。24H1 公司完成商品煤销量 1348.75 万吨, 同比下降 13.2%, 其中自有商品煤销量 1154.52 万吨, 同比下降 16.95%。24H1 公司商品煤综合售价为 1088.43 元/吨, 同比增长 9.31%, 吨煤销售成本为 771.6 元/吨, 同比增长 13.36%, 煤炭业务毛利为 42.73 亿元, 同比下降 12.72%。

► **24Q2 产量环比回升, 成本环比下降明显。** 24Q2 公司实现原煤产量 757.98 万吨, 同比增长 0.16%, 环比增长 14.35%。商品煤销量为 657.54 万吨, 同比下降 13.56%, 环比下降 4.87%。24Q2 吨煤售价为 1017.46 元/吨, 同比增长 9.03%, 环比增长 14.35%, 吨煤成本为 706.06 元/吨, 同比增长 15.98%, 环比下降 15.34%。24Q2 煤炭毛利率为 30.61%, 同比下降 4.16 个百分点, 环比增长 2.75 个百分点。

► **大股东增持彰显信心, 稳健分红具备投资价值。** 据公司 2024 年 7 月 30 日公告, 公司控股股东中国平煤神马控股集团有限公司计划自 2024 年 7 月 30 日起的 6 个月内, 通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司无限售流通 A 股股份, 累计增持金额不低于人民币 3 亿元, 不超过人民币 6 亿元, 累计增持比例不超过公司总股本的 2%, 资金来源为自有资金。本次增持体现大股东对公司长期投资价值的认可, 以及对公司未来持续稳定发展的信心。根据公司《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%, 以我们预测 2024 年归母净利润 30.53 亿元测算, 股息率 7.3%, 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 30.53/33.67/ 36.91 亿元, 对应 EPS 分别为 1.23/1.36/1.49 元/股, 对应 2024 年 8 月 19 日收盘价的 PE 分别为 8/7/7 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

## 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	31,647	32,584	33,549
增长率 (%)	-12.4	0.3	3.0	3.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,003	3,053	3,367	3,691
增长率 (%)	-30.3	-23.7	10.3	9.6
每股收益 (元)	1.62	1.23	1.36	1.49
PE	6	8	7	7
PB	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 19 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

10.10 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

## 分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

## 研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqia@mszq.com

## 相关研究

- 1.平煤股份 (601666.SH) 2024 年一季报点评: 精煤战略以价补量, 看好高股息优势-2024/04/26
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 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	31,647	32,584	33,549
营业成本	21,635	22,970	23,442	23,923
营业税金及附加	1,030	1,029	1,075	1,107
销售费用	241	253	261	268
管理费用	964	981	978	1,006
研发费用	710	728	749	772
EBIT	6,919	5,616	6,007	6,398
财务费用	1,404	1,434	1,378	1,317
资产减值损失	0	-2	-3	-3
投资收益	167	158	163	168
营业利润	5,715	4,369	4,822	5,280
营业外收支	-42	-41	-39	-36
利润总额	5,673	4,328	4,783	5,244
所得税	1,423	1,086	1,205	1,321
净利润	4,250	3,241	3,578	3,922
归属于母公司净利润	4,003	3,053	3,367	3,691
EBITDA	10,870	9,615	10,081	10,524

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,288	11,186	12,418	13,813
应收账款及票据	3,241	3,135	3,227	3,323
预付款项	274	299	305	311
存货	460	493	503	513
其他流动资产	1,502	1,467	1,480	1,494
流动资产合计	19,765	16,579	17,934	19,454
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	60,606	60,626	60,646
资产合计	77,685	77,186	78,560	80,100
短期借款	5,517	5,217	4,917	4,617
应付账款及票据	17,313	18,542	18,923	19,311
其他流动负债	7,322	5,331	5,397	5,467
流动负债合计	30,152	29,090	29,237	29,395
长期借款	5,081	4,881	4,381	3,881
其他长期负债	13,346	13,009	13,009	13,009
非流动负债合计	18,427	17,891	17,391	16,891
负债合计	48,579	46,981	46,628	46,285
股本	2,346	2,476	2,476	2,476
少数股东权益	2,436	2,624	2,835	3,066
股东权益合计	29,106	30,205	31,932	33,814
负债和股东权益合计	77,685	77,186	78,560	80,100

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-12.44	0.27	2.96	2.96
EBIT 增长率	-26.50	-18.83	6.97	6.51
净利润增长率	-30.25	-23.72	10.26	9.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.45	27.42	28.06	28.69
净利润率	12.68	9.65	10.33	11.00
总资产收益率 ROA	5.15	3.96	4.29	4.61
净资产收益率 ROE	15.01	11.07	11.57	12.00
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.66	0.57	0.61	0.66
速动比率	0.59	0.50	0.54	0.59
现金比率	0.47	0.38	0.42	0.47
资产负债率 (%)	62.53	60.87	59.35	57.78
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	32.91	36.26	35.14	35.14
存货周转天数	7.40	7.47	7.64	7.64
总资产周转率	0.42	0.41	0.42	0.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.62	1.23	1.36	1.49
每股净资产	10.77	11.14	11.75	12.42
每股经营现金流	2.47	3.63	3.73	3.87
每股股利	0.99	0.75	0.82	0.90
<b>估值分析</b>				
PE	6	8	7	7
PB	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.06	3.46	3.30	3.16
股息收益率 (%)	9.80	7.40	8.16	8.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,250	3,241	3,578	3,922
折旧和摊销	3,952	4,000	4,074	4,126
营运资金变动	-3,466	266	201	205
经营活动现金流	6,110	8,985	9,243	9,582
资本开支	-6,807	-6,091	-3,761	-3,809
投资	-91	-20	-20	-20
投资活动现金流	-4,807	-6,183	-3,618	-3,661
股权募资	2,187	131	0	0
债务募资	4,564	-1,971	-800	-800
筹资活动现金流	934	-5,905	-4,392	-4,526
现金净流量	2,226	-3,102	1,232	1,394

## 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