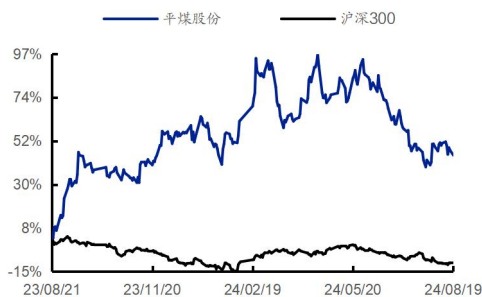


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

精煤洗出率提升, 售价上涨, 控股股东增持彰显 发展信心

——平煤股份 (601666) 公司 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
平煤股份	-2.2%	-18.1%	40.7%
沪深 300	-5.1%	-8.7%	-11.3%

市场数据

市场数据	2024/08/19
当前价格 (元)	10.10
52 周价格区间 (元)	7.47-15.05
总市值 (百万)	25,011.42
流通市值 (百万)	24,940.34
总股本 (万股)	247,637.82
流通股本 (万股)	246,934.11
日均成交额 (百万)	316.02
近一月换手 (%)	1.03

相关报告

《平煤股份 (601666) 2024 年一季报点评报告: 售价上涨对冲销量下滑, 高分红特征明显 (买入) *煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-04-26

《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)

事件:

2024 年 8 月 19 日, 平煤股份发布 2024 年半年度报告: 2024 年上半年, 公司实现营业收入 162.5 亿元, 同比+1.78%, 归属于上市公司股东净利润 13.9 亿元, 同比-37.66%, 利润同比下滑主要由商品煤销量同比下滑以及管理费用同比提升导致 (管理费用同比提升 2.8 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 14.1 亿元, 同比-33.59%。基本每股收益为 0.58 元, 同比-40.14%。加权平均 ROE 为 4.98%, 同比减少 4.53 个百分点。

投资要点:

- **煤炭业务: 精煤洗出率大幅提升带动综合售价上涨, 对冲煤炭销量下滑。** 2024 年上半年, 公司实现原煤产量 1420.8 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%, 产销量下滑主要是一季度矿井事故影响所致, 当前该事故影响已消除 (2024 年 1 月 12 日十二矿发生一起煤与瓦斯突出事故)。上半年吨煤售价实现 1088 元/吨, 同比+9%, 吨煤成本实现 772 元/吨, 同比+13%, 吨煤毛利实现 317 元/吨, 同比+1%, 整体板块毛利实现 42.7 亿元, 同比-13%。上半年精煤产量 659 万吨, 精煤产出率为 46.4% (上年度为 40.2%)。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 2023 年精煤产量 1269 万吨提升 36 万吨 (+2.8%)。
- 分季度看, 2024 第二季度, 公司实现原煤产量 758 万吨, 环比+14%, 商品煤销量 657.5 万吨, 环比-5%, 吨煤售价实现 1017.5 元/吨, 环比-12%, 吨煤成本实现 706.1 元/吨, 环比-15%, 吨煤毛利实现 311.4 元/吨, 环比-3%, 整体煤炭板块毛利实现 20.48 亿元, 环比-8%。
- **公司可转债仍有近一半未转股。** 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 (2024 年 7 月 1 日), “平煤转债” 转股价格已调整为 8.08 元/股, 自 2024 年

*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

《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

5月24日起生效,公司强制转股价格调整为 $8.08 \times 1.3 = 10.5$ 元。截至2024年8月19日,转债余额还有14.28亿元。

- **控股股东计划增持,彰显自身发展信心。**2024年7月29日,公司发布公告,计划自2024年7月30日起的6个月内,通过集中竞价方式累计增持不低于3亿元,不超过6亿元,增持价格不高于12元/股。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。根据公司最新公告,截至2024年7月31日,该回购已累计支付2.83亿元,回购股本0.27亿股。
- **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。
- **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%。
- **盈利预测和投资评级:**我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为26.58/33.88/38.84亿元,同比-34%/+27%/+15%;EPS分别为1.07/1.37/1.57元,对应当前股价PE为9.4/7.4/6.4倍。考虑到公司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。此外控股股东增持,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	30507	31997	32998
增长率(%)	-12	-3	5	3
归母净利润(百万元)	4003	2658	3388	3884
增长率(%)	-30	-34	27	15
摊薄每股收益(元)	1.62	1.07	1.37	1.57
ROE(%)	15	10	12	13
P/E	6.69	9.41	7.38	6.44
P/B	1.02	0.90	0.86	0.81
P/S	0.86	0.82	0.78	0.76
EV/EBITDA	3.21	3.60	3.20	2.80

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:	10.10				投资评级:	买入				日期:	2024/08/19			
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%	10%	12%	13%	EPS	1.73	1.07	1.37	1.57										
毛利率	31%	26%	27%	28%	BVPS	11.37	11.24	11.79	12.41										
期间费率	8%	9%	7%	7%	估值														
销售净利率	13%	9%	11%	12%	P/E	6.69	9.41	7.38	6.44										
成长能力					P/B	1.02	0.90	0.86	0.81										
收入增长率	-12%	-3%	5%	3%	P/S	0.86	0.82	0.78	0.76										
利润增长率	-30%	-34%	27%	15%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.42	0.39	0.41	0.42	营业收入	31561	30507	31997	32998										
应收账款周转率	10.94	11.88	11.78	11.79	营业成本	21635	22706	23427	23783										
存货周转率	48.65	45.00	45.00	45.00	营业税金及附加	1030	996	1044	1077										
偿债能力					销售费用	241	233	244	252										
资产负债率	63%	61%	60%	58%	管理费用	964	1144	960	990										
流动比	0.66	0.61	0.59	0.59	财务费用	1404	1250	1090	948										
速动比	0.60	0.55	0.54	0.52	其他费用/(-收入)	710	610	640	660										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5715	3856	4891	5595										
现金及现金等价物	14288	13294	11728	11948	营业外净收支	-42	-90	-90	-90										
应收款项	3241	2741	3581	2936	利润总额	5673	3766	4801	5505										
存货净额	460	549	492	565	所得税费用	1423	945	1204	1381										
其他流动资产	1776	2586	2810	2705	净利润	4250	2822	3597	4124										
流动资产合计	19765	19170	18610	18153	少数股东损益	247	164	209	240										
固定资产	39383	40884	42073	42965	归属于母公司净利润	4003	2658	3388	3884										
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	8666	8045	10058										
长期股权投资	1783	1783	1783	1783	净利润	4003	2658	3388	3884										
资产总计	77685	78566	79227	79736	少数股东损益	247	164	209	240										
短期借款	5517	5017	4517	4017	折旧摊销	3952	4023	4279	4534										
应付款项	17313	18007	18435	18560	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	938	1362	1406	1427	营运资金变动	-3466	1208	-360	942										
其他流动负债	6384	6823	6947	7017	投资活动现金流	-4807	-5399	-5389	-5383										
流动负债合计	30152	31209	31305	31021	资本支出	-6807	-5559	-5558	-5557										
长期借款及应付债券	13037	11537	10537	9537	长期投资	-91	0	0	0										
其他长期负债	5391	5391	5391	5391	其他	2091	161	169	174										
长期负债合计	18427	16927	15927	14927	筹资活动现金流	934	-4263	-4222	-4455										
负债合计	48579	48136	47233	45948	债务融资	4564	-2000	-1500	-1500										
股本	2346	2476	2476	2476	权益融资	2187	131	0	0										
股东权益	29106	30430	31994	33788	其它	-5817	-2393	-2722	-2955										
负债和股东权益总计	77685	78566	79227	79736	现金净增加额	2226	-995	-1566	220										

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，8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，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。