

分析师: 陈拓
登记编码: S0730522100003
chentuo@ccnew.com

顶格完成回购, 高股息率的主焦煤豫股

——平煤股份(601666)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(上调)

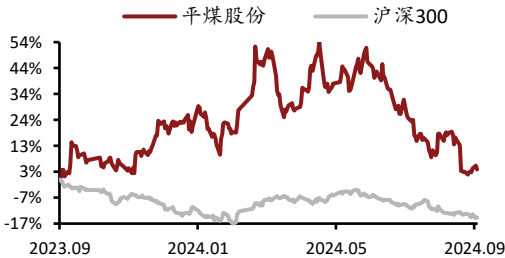
市场数据(2024-09-03)

收盘价(元)	9.25
一年内最高/最低(元)	14.77/9.07
沪深 300 指数	3,273.43
市净率(倍)	0.97
流通市值(亿元)	228.41

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	9.58
每股经营现金流(元)	1.90
毛利率(%)	26.33
净资产收益率_摊薄(%)	5.16
资产负债率(%)	60.27
总股本/流通股(万股)	247,514.37/246,934.59
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《平煤股份(601666)季报点评: 精煤战略持续推进, 第三季度业绩降幅收窄》2023-11-14

《平煤股份(601666)公司点评报告: 下游地产发布利好政策, 控股股东及高管增持股份》2023-09-05

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 04 日

投资要点:

平煤股份 8 月 20 日发布 2024 年半年报, 上半年实现营业收入 162.54 亿元, 同比增长 1.78%; 归母净利润 13.93 亿元, 同比减少 37.66%。其中第二季度实现营业收入 80.10 亿元, 同比增长 9.14%; 归母净利润 6.52 亿元, 同比减少 40.04%。

● 公司业绩有望从三季度探底回升

受一季度十二矿停产等因素影响, 公司 2024 年上半年原煤产量有所下滑, 但随着精煤战略持续推进, 公司精煤产量同比提升。上半年公司完成原煤产量 1421 万吨, 同比减少 116 万吨 (-7.56%); 精煤产量完成 659 万吨, 同比增加 41 万吨 (+6.63%)。虽然上半年公司原煤产量下降, 但公司预计将完成年初制定的原煤和精煤产量经营计划 (全年原煤产量 3033 万吨, 精煤产量 1305 万吨)。公司子公司汝丰炭材本期投产运营, 使得公司在商品煤销量下滑的背景下, 营收依旧取得平稳增长。上半年市场煤价整体下行, 根据公司公告的 2024 半年度经营数据, 公司商品煤单位售价逆势上涨, 同比增长 9.31%, 但或因产量下滑, 导致单位成本亦同比提升 13.36%。另外, 十二矿停工期间的工资等费用计入管理费用, 使得上半年公司管理费用同比增加了 2.83 亿元。若三季度煤价止跌企稳, 在矿难影响消退后, 公司业绩或将探底回升。

● 受供需端影响, 上半年煤炭量价均下跌

2024 年上半年, 由于来水偏丰, 同属传统能源的水电发电量同比增长超 21%, 此消彼长, 水电的增长抑制了对电煤的需求。炼焦煤方面, 因下游需求不足, 钢企和贸易商以刚需采购为主, 维持低库存状态。

受下游需求及安全形势影响, 国内煤炭量、价较 2023 年同期均有所下跌。2024 年上半年, 全国累计原煤产量 22.66 亿吨, 同比减少 1.7%; 炼焦煤产量 6.11 亿吨, 同比减少 8.53%。进口方面, 上半年全国进口煤炭 2.5 亿吨, 同比增长 12.5%; 进口炼焦煤 5739 万吨, 同比增长 25.8%。上半年, 我国煤炭价格整体下行, 9 月 3 日, 平顶山产焦煤车板价 1920 元/吨, 较年初价格下调 400 元/吨。但从全球供需基本面来看, 焦煤仍处于紧平衡状态, 预计 9 月需求修复后, 焦煤价格或将企稳反弹。

● 公司地处平顶山矿区, 煤炭资源丰富且品质高

河南是我国主要的煤炭大省之一, 累计查明资源储量和保有资源储量均居全国第十位。公司位于国家大型煤炭基地平顶山矿区, 资源量, 是中南地区最大的炼焦煤生产基地。公司煤种主要是主焦煤、1/3 焦煤、肥煤为主, 属于全球稀缺的战略资源, 主焦煤品质、产能位居全国第一。

公司拥有 4 座炼焦煤选煤厂，入选能力 2700 万吨/年，公司持续加大洗选力度，使得精煤占比持续提升，为公司持续推进精煤战略提供了保障。

● 公司回购计划持续进行并加大分红力度

公司于 2023 年 10 月开启的股份回购，计划回购资金总额为 2—3 亿元。9 月 4 日公司发布公告，公司已支付约 3.00 亿元，顶格完成此次回购。公司本次累计回购股份占总股本比例为 1.15%，购买的最高价、最低价分别为 12.01、9.40 元/股。在公司股份回购期间，公司董监高和控股股东相继增持公司股票。其中董监高自 2023 年 8 月至 2024 年 2 月期间，增持公司股份 29.45 万股；控股股东中国平煤神马集团于 2023 年 8 月至 2024 年 2 月期间，增持 1003.71 万股。

公司分红比例、股息率高。根据《公司 2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，公司 2023—2025 年现金分红比例不低于 60%。5 月份，公司已完成 2023 年度权益分派实施，每股分得现金 0.99 元。按照 9 月 3 日收盘价，公司动态股息率达到 10.70%。

● 控股股东增持公司股份并存在资产注入预期

7 月 30 日，公司再次发布控股股东增持公司股份的公告，中国平煤神马集团计划自 7 月 30 日起 6 个月内，以集中竞价方式增持公司股份，累计增持金额 3—6 亿元，累计增持比例不超过总股本的 2%。截至 8 月 21 日，控股股东已增持 1% 股份。另外，根据公司 2024 年半年度业绩说明会的公开信息，控股股东下属的梁北二井计划在 2025 年并入上市公司，将进一步提升公司产能。

● 盈利预测和估值

公司持续专注焦煤主业，通过股份回购分红提升对投资者的回报。控股股东等主体在二级市场持续增持公司股份，也彰显对于公司未来发展的信心。从中长期看，煤炭行业仍处于景气度上行周期，公司主焦煤品质优质，且存在产能增长预期，公司持续推进的精煤战略也有利于盈利能力的稳步回升。

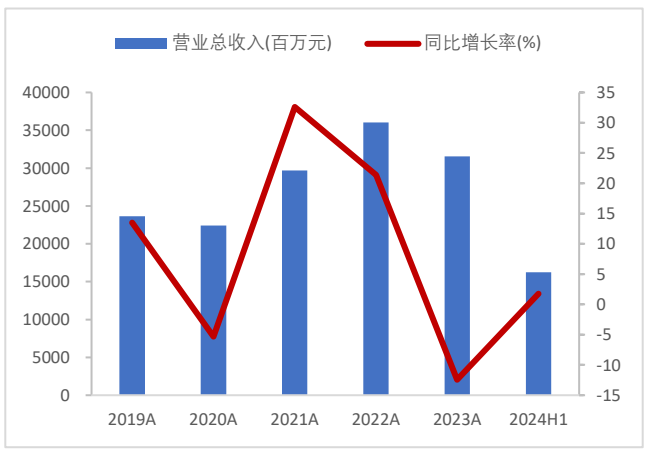
预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为 30.55 亿元、33.17 亿元和 36.58 亿元，对应每股收益为 1.23、1.34 和 1.48 元/股，按照 9 月 3 日 9.25 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 7.49X、6.90X 和 6.26X，上调至“买入”投资评级。

风险提示：煤价下跌风险；下游需求不及预期；成本管控不及预期；安全生产风险；系统风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	36,044	31,561	32,021	33,375	35,179
增长比率（%）	21.37	-12.44	1.46	4.23	5.41
净利润（百万元）	5,739	4,003	3,055	3,317	3,658
增长比率（%）	96.38	-30.25	-23.68	8.57	10.31
每股收益（元）	2.32	1.62	1.23	1.34	1.48
市盈率（倍）	3.99	5.72	7.49	6.90	6.26

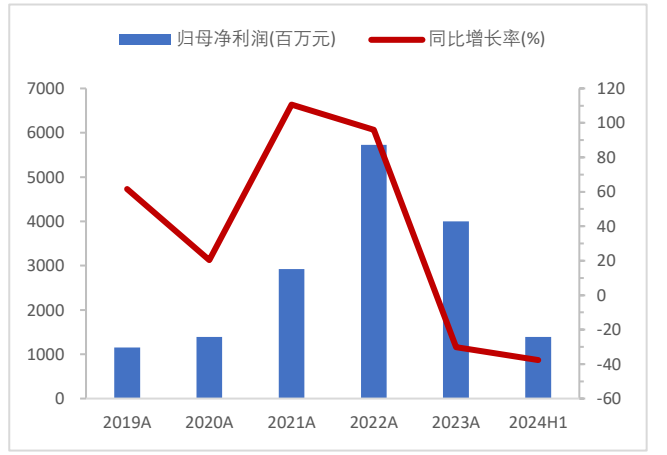
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业总收入情况



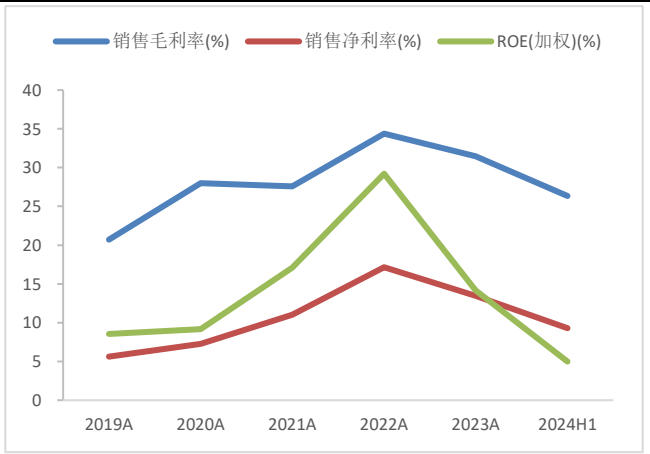
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



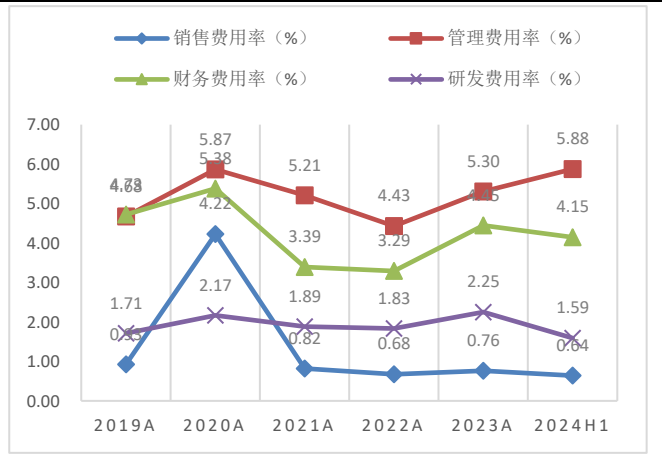
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



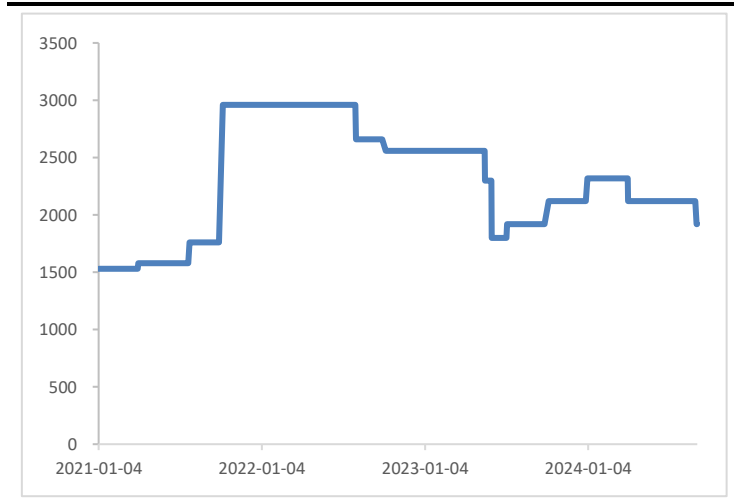
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：平顶山产焦煤价格走势（元/吨）



资料来源：钢之家，Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20,147	19,765	20,088	20,934	22,538
现金	14,082	14,288	14,084	15,028	16,261
应收票据及应收账款	3,005	3,241	3,433	3,300	3,479
其他应收款	117	199	112	121	132
预付账款	281	274	414	407	401
存货	429	460	499	511	529
其他流动资产	2,232	1,303	1,544	1,566	1,736
非流动资产	54,099	57,920	59,434	60,610	61,987
长期投资	1,765	1,783	1,813	1,852	1,893
固定资产	34,385	39,383	40,375	41,329	41,167
无形资产	8,791	9,083	8,920	8,729	8,711
其他非流动资产	9,158	7,671	8,326	8,701	10,217
资产总计	74,246	77,685	79,521	81,544	84,526
流动负债	37,942	30,152	29,851	30,274	30,866
短期借款	7,261	5,517	5,017	4,416	3,731
应付票据及应付账款	18,125	17,313	17,445	18,277	19,151
其他流动负债	12,556	7,322	7,389	7,580	7,985
非流动负债	11,451	18,427	17,434	16,976	16,976
长期借款	1,364	5,081	4,525	4,166	4,166
其他非流动负债	10,087	13,346	12,909	12,809	12,809
负债合计	49,393	48,579	47,285	47,249	47,841
少数股东权益	3,023	2,436	2,677	2,942	3,238
股本	2,315	2,346	2,476	2,476	2,476
资本公积	3,200	3,564	4,608	4,608	4,608
留存收益	15,287	17,275	18,825	20,618	22,711
归属母公司股东权益	21,830	26,670	29,560	31,353	33,446
负债和股东权益	74,246	77,685	79,521	81,544	84,526

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,920	6,110	7,929	8,714	8,751
净利润	6,197	4,250	3,295	3,582	3,955
折旧摊销	2,881	3,952	2,528	2,608	2,554
财务费用	1,244	1,487	1,451	1,451	1,391
投资损失	-139	-167	-100	-131	-147
营运资金变动	781	-3,466	737	1,122	906
其他经营现金流	-44	54	19	83	93
投资活动现金流	-10,463	-4,807	-3,910	-3,736	-3,876
资本支出	-8,504	-6,807	-3,740	-3,815	-3,982
长期投资	351	-91	-40	-52	-41
其他投资现金流	-2,311	2,091	-130	131	147
筹资活动现金流	2,268	934	-4,219	-4,033	-3,642
短期借款	3,239	-1,744	-500	-601	-686
长期借款	798	3,718	-557	-359	0
普通股增加	-33	30	131	0	0
资本公积增加	8	364	1,044	0	0
其他筹资现金流	-1,744	-1,433	-4,337	-3,074	-2,956
现金净增加额	2,732	2,226	-204	944	1,233

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36,044	31,561	32,021	33,375	35,179
营业成本	23,653	21,635	23,026	23,912	25,077
营业税金及附加	1,246	1,030	1,201	1,292	1,372
营业费用	244	241	247	250	278
管理费用	936	964	1,233	1,118	1,154
研发费用	660	710	736	784	844
财务费用	1,186	1,404	1,325	1,328	1,267
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	53	55	48	50	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	139	167	100	131	147
资产处置收益	27	33	27	28	33
营业利润	8,393	5,715	4,429	4,899	5,420
营业外收入	25	10	8	27	25
营业外支出	116	52	39	138	151
利润总额	8,302	5,673	4,399	4,788	5,295
所得税	2,104	1,423	1,103	1,207	1,340
净利润	6,197	4,250	3,295	3,582	3,955
少数股东损益	459	247	241	265	297
归属母公司净利润	5,739	4,003	3,055	3,317	3,658
EBITDA	12,293	10,870	8,251	8,724	9,115
EPS (元)	2.32	1.62	1.23	1.34	1.48

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	21.37	-12.44	1.46	4.23	5.41
营业利润 (%)	94.09	-31.90	-22.50	10.61	10.63
归属母公司净利润 (%)	96.38	-30.25	-23.68	8.57	10.31
获利能力					
毛利率 (%)	34.38	31.45	28.09	28.35	28.72
净利率 (%)	15.92	12.68	9.54	9.94	10.40
ROE (%)	26.29	15.01	10.33	10.58	10.94
ROIC (%)	16.24	10.13	8.24	8.63	8.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.53	62.53	59.46	57.94	56.60
净负债比率 (%)	198.74	166.90	146.68	137.77	130.41
流动比率	0.53	0.66	0.67	0.69	0.73
速动比率	0.48	0.60	0.61	0.63	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.42	0.41	0.41	0.42
应收账款周转率	15.81	10.94	10.37	11.68	12.32
应付账款周转率	4.68	3.73	3.93	4.43	4.42
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.32	1.62	1.23	1.34	1.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.41	2.47	3.20	3.52	3.54
每股净资产 (最新摊薄)	8.82	10.78	11.94	12.67	13.51
估值比率					
P/E	3.99	5.72	7.49	6.90	6.26
P/B	1.05	0.86	0.77	0.73	0.68
EV/EBITDA	2.39	3.21	3.47	3.05	2.71

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。