

平煤股份（601666.SH）

成本控制能力凸显，布局新疆，未来可期

公司发布 2024 年三季度业绩公告。公司 2024 前三季度实现营业收入 233.19 亿元，同比下降 0.78%；归母净利润 20.45 亿元，同比下降 34.91%。其中，公司 2024 第三季度实现营业收入 70.65 亿元，同比下降 1.47%；归母净利润 6.52 亿元，同比下降 28.15%。

Q3 煤炭销量环增，吨成本控制能力凸显平滑煤价下行压力。

- 1) 24Q1-3 原煤产量 2106 万吨，同比-8.6%，24Q3 单季 685 万吨，同比-10.8%，环比-9.6%；24Q1-3 煤炭销售量 2008 万吨，同比-13.1%，24Q3 单季 659 万吨，同比-12.9%，环比+0.3%；24Q1-3 自产煤销量 1713 万吨，24Q3 单季自产煤销量 558 万吨，环比-1.4%。
- 2) 24Q1-3 吨煤售价 1033 元/吨，同比+8.2%，24Q3 吨煤售价 918 元/吨，同比+4.9%，环比-9.7%；24Q1-3 吨煤成本 718 元/吨，同比+11.1%，24Q3 吨煤成本 608 元/吨，环比-13.8%。24Q3 吨煤毛利 310 元/吨，环比-0.5%。
- 公司逐渐落实精煤战略，现有炼焦煤选煤厂 4 座，入选能力 2700 万吨/年，产品质量稳定，为公司实施精煤战略提供了有力保障。

布局新疆，规模扩大，未来可期。2024 年 9 月 30 日，公司公告表示，为深入推进公司参与新疆资源开发，做大做强做优核心主业，公司拟与中电投新疆能源化工集团和丰有限公司合资设立新公司开发建设煤炭项目。平煤股份出资 2550 万元，持股 51%，主要布局煤炭、电力业务。2024 年 10 月 25 日，公司公告表示，为参与竞拍新疆托里县塔城白杨河矿区铁厂沟一号井煤矿 64.89 平方公里勘查探矿权，公司与合资公司拟向“新公司”进行同比例增资 1.5 亿元。若新疆煤炭资源成功竞拍，公司煤炭产能有望进一步扩充，同时有望协同发展“煤电一体化布局”，公司核心竞争力和持续盈利能力进一步提高、夯实，规模扩大，未来可期。

投资建议。我们预计公司 2024 年~2026 年实现营收分别 310 亿元、310 亿元、313 亿元，实现归母净利润分别 27 亿元、32 亿元、35 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：煤价坍塌式下跌，煤炭销售不及预期，蒙煤进口超预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	36,044	31,561	30,950	31,016	31,265
增长率 yoy（%）	21.4	-12.4	-1.9	0.2	0.8
归母净利润（百万元）	5,739	4,003	2,676	3,160	3,463
增长率 yoy（%）	96.4	-30.3	-33.1	18.1	9.6
EPS 最新摊薄（元/股）	2.32	1.62	1.08	1.28	1.40
净资产收益率（%）	24.9	14.6	9.7	10.8	11.3
P/E（倍）	4.4	6.3	9.4	8.0	7.3
P/B（倍）	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0

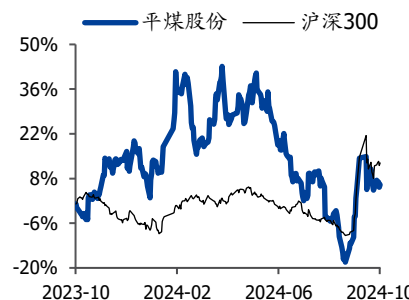
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
10 月 25 日收盘价（元）	10.17
总市值（百万元）	25,172.23
总股本（百万股）	2,475.15
其中自由流通股（%）	99.77
30 日日均成交量（百万股）	53.19

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

相关研究

- 《平煤股份（601666.SH）：长协环降拖累业绩，主焦稀缺价值凸显》 2024-08-20
- 《平煤股份（601666.SH）：产销下滑拖累业绩，股息率 7.4%》 2024-04-26
- 《平煤股份（601666.SH）：业绩符合预期，股息率 8.3%》 2024-03-19

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20147	19765	17875	20109	24492
现金	14082	14288	13636	12634	18409
应收票据及应收账款	3005	3241	198	3451	1015
其他应收款	117	199	7	241	9
预付账款	281	274	964	1104	1738
存货	429	460	1768	1376	2018
其他流动资产	2232	1303	1303	1303	1303
非流动资产	54099	57920	55685	54381	53579
长期投资	1765	1783	1883	1987	2096
固定资产	34385	39383	36480	34017	31577
无形资产	8791	9083	10495	12154	14148
其他非流动资产	9158	7671	6827	6223	5759
资产总计	74246	77685	73560	74491	78071
流动负债	37942	30152	29167	31966	36806
短期借款	7261	5517	5410	5552	5633
应付票据及应付账款	18125	17313	16957	19723	24405
其他流动负债	12556	7322	6800	6691	6768
非流动负债	11451	18427	14614	11221	8343
长期借款	3097	13037	9223	5830	2952
其他非流动负债	8354	5391	5391	5391	5391
负债合计	49393	48579	43781	43187	45149
少数股东权益	3023	2436	2625	2835	3072
股本	2315	2346	2475	2475	2475
资本公积	3200	3564	3564	3564	3564
留存收益	15287	17275	18604	20222	22084
归属母公司股东权益	21830	26670	27153	28469	29850
负债和股东权益	74246	77685	73560	74491	78071

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10920	6110	8559	7261	14154
净利润	6197	4250	2865	3369	3700
折旧摊销	2604	3632	3380	3466	3584
财务费用	1186	1404	1434	1173	895
投资损失	-139	-167	-126	-136	-146
营运资金变动	781	-3466	1035	-579	6151
其他经营现金流	291	456	-30	-32	-31
投资活动现金流	-10463	-4807	-990	-1995	-2605
资本支出	8526	6818	-2334	-1408	-911
长期投资	0	-150	-100	-105	-108
其他投资现金流	-1937	1861	-3423	-3507	-3624
筹资活动现金流	2268	934	-8221	-6268	-5774
短期借款	3239	-1744	-107	142	81
长期借款	-1962	9940	-3813	-3393	-2878
普通股增加	-33	30	129	0	0
资本公积增加	8	364	0	0	0
其他筹资现金流	1016	-7655	-4431	-3017	-2978
现金净增加额	2732	2226	-652	-1002	5775

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36044	31561	30950	31016	31265
营业成本	23653	21635	22275	22008	22064
营业税金及附加	1246	1030	1238	1241	1251
营业费用	244	241	309	310	313
管理费用	936	964	1083	1086	1094
研发费用	660	710	928	868	875
财务费用	1186	1404	1434	1173	895
资产减值损失	0	0	-7	-2	-3
其他收益	53	55	54	54	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	139	167	126	136	146
资产处置收益	27	33	30	32	31
营业利润	8393	5715	3898	4555	5006
营业外收入	25	10	17	14	16
营业外支出	116	52	84	68	76
利润总额	8302	5673	3832	4501	4946
所得税	2104	1423	966	1132	1245
净利润	6197	4250	2865	3369	3700
少数股东损益	459	247	189	209	237
归属母公司净利润	5739	4003	2676	3160	3463
EBITDA	11421	10409	8182	8695	9021
EPS (元)	2.32	1.62	1.08	1.28	1.40

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	-12.4	-1.9	0.2	0.8
营业利润(%)	94.1	-31.9	-31.8	16.9	9.9
归属于母公司净利润(%)	96.4	-30.3	-33.1	18.1	9.6
获利能力					
毛利率(%)	34.4	31.5	28.0	29.0	29.4
净利率(%)	15.9	12.7	8.6	10.2	11.1
ROE(%)	24.9	14.6	9.7	10.8	11.3
ROIC(%)	14.3	9.8	7.5	8.6	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	66.5	62.5	59.5	58.0	57.8
净负债比率(%)	40.1	37.3	23.3	14.9	-11.9
流动比率	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	14.3	10.1	18.0	17.0	14.0
应付账款周转率	1.4	1.2	1.3	1.2	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.32	1.62	1.08	1.28	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	4.41	2.47	3.46	2.93	5.72
每股净资产(最新摊薄)	8.50	9.40	9.54	10.07	10.63
估值比率					
P/E	4.4	6.3	9.4	8.0	7.3
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.3	3.7	4.2	3.8	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com