

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

单季度业绩降幅收窄, 开启新一轮股份回购

——平煤股份(601666)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

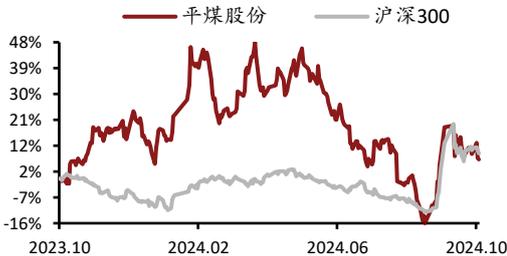
市场数据(2024-10-30)

收盘价(元)	9.91
一年内最高/最低(元)	14.77/7.84
沪深300指数	3,889.45
市净率(倍)	1.00
流通市值(亿元)	244.71

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	9.92
每股经营现金流(元)	2.42
毛利率(%)	27.30
净资产收益率_摊薄(%)	7.34
资产负债率(%)	58.59
总股本/流通股(万股)	247,514.59/246,934.81
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)中报点评: 顶格完成回购, 高股息率的主焦煤豫股》2024-09-04

《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10月31日

投资要点:

平煤股份发布2024年三季度报告, 前三季度公司实现营业收入233.19亿元, 同比增长0.78%; 归母净利润20.45亿元, 同比减少34.91%; 经营活动产生的现金流量净额59.98亿元, 同比减少13.12%; 基本每股收益0.8406元, 同比减少38.06%; 加权平均净资产收益率7.09%, 同比减少5.86个百分点。

第三季度公司实现营业收入70.08亿元, 同比减少1.90%; 归母净利润6.52亿元, 同比减少27.89%; 基本每股收益0.2682元, 同比减少31.37%; 加权平均净资产收益率2.32%, 同比减少1.59个百分点。

● 公司加强成本管控, 单三季度业绩降幅收窄

由于年初煤矿事故及安监加强等影响, 公司前三季度原煤产量同比下降。截至2024年9月末, 公司前三季度原煤产量2106万吨, 同比减少199万吨, 降幅8.65%; 商品煤销量2008万吨, 同比减少303万吨, 降幅13.09%。第三季度, 公司原煤产量685万吨, 同比下降10.83%, 环比下降9.60%; 商品煤销量659万吨, 同比下降12.86%, 环比增长0.29%。在煤炭量、价齐跌的不利因素下, 公司第二、第三季度归母净利润分别同比下降40.04%、27.89%, 公司通过压降成本, 使得第三季度毛利率环比提升3.74个百分点, 单季度业绩下降幅度环比有所收窄。由于前三季度原煤产量下降, 公司四季度需完成原煤产量894万吨, 以完成全年3000万吨的目标。

● 焦煤价格存在修复的预期

据海关总署统计, 截止9月底, 2024年我国进口量炼焦煤总计8929.04万吨, 同比上涨22.82%。从单月数据看, 9月份, 我国进口炼焦煤1036.3万吨, 同比降4.3%, 环比降3.1%, 连续第二月环比下降。

受进口快速增长及下游需求不足等因素影响, 2024年焦煤价格整体下行, 10月30日, 平顶山产焦煤车板价1920元/吨, 延续了三季度末的价格, 较上半年末价格下调200元/吨, 较年初价格下降400元/吨。考虑到宏观政策刺激, 需求端在11—12月存在回暖预期, 下游钢厂补库需求支撑焦煤价格, 焦煤作为重要的战略资源, 价格或将回升反弹。

● 增资新疆控股子公司, 拓展省外资源优质区域项目

公司加大力度拓展省外资源优质区域, 逐步增加煤炭资源储量。公司与中电投合作向控股子公司新疆平煤天安电投能源有限公司进行同比例增资1.5亿元, 参与竞拍新疆托里县塔城白杨河矿区铁厂沟一号

井煤矿勘查探矿权，该项目将利于公司产能提升，盈利规模增长。

● 回购、增持“组合拳”，彰显对公司长期价值的认可

自 2024 年 9 月份完成总额 3 亿元的股份回购后，2024 年 10 月 31 日，公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告，开启新一轮股份回购。根据公告内容，公司此次股份回购的资金总额为 5—10 亿元，回购的股份拟用于股权激励或员工持股计划。

在上轮股份回购期间，公司控股股东、部分董监高相继增持公司股份。9 月 23 日，公司发布公告，公司控股股东中国平煤神马集团董事长和总经理分别以自有资金增持公司股份 4 万股，彰显对公司持续稳定发展的信心，和长期价值的认可。

● 盈利预测和估值

自 2024 年以来煤价有所回落，但从中长期看，煤炭行业仍处于景气度上行周期，公司主焦煤品种优质稀缺，存在煤炭产能扩张的预期，公司持续推进的精煤战略有利于盈利能力稳步提升。

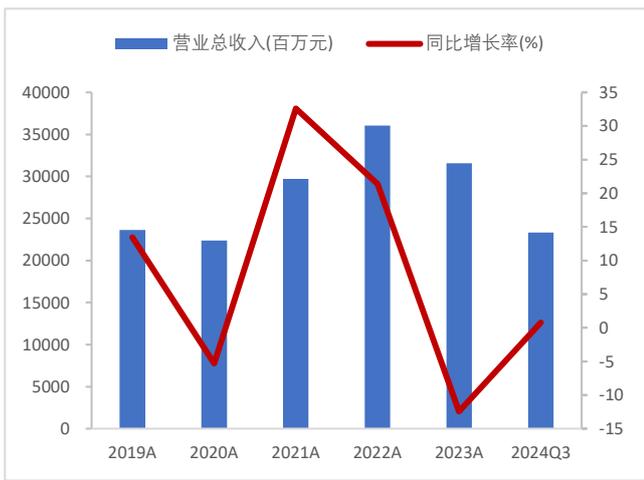
预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为 28.47 亿元、33.15 亿元和 35.57 亿元，对应每股收益分别为 1.15、1.34 和 1.44 元/股，按照 10 月 30 日 9.91 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 8.62X、7.40X 和 6.90X，基于行业发展前景和公司估值水平，维持公司“买入”投资评级。

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	29,901	33,485	35,389
增长比率（%）	21.37	-12.44	-5.26	11.98	5.69
净利润（百万元）	5,739	4,003	2,847	3,315	3,557
增长比率（%）	96.38	-30.25	-28.88	16.46	7.30
每股收益(元)	2.32	1.62	1.15	1.34	1.44
市盈率(倍)	4.27	6.13	8.62	7.40	6.90

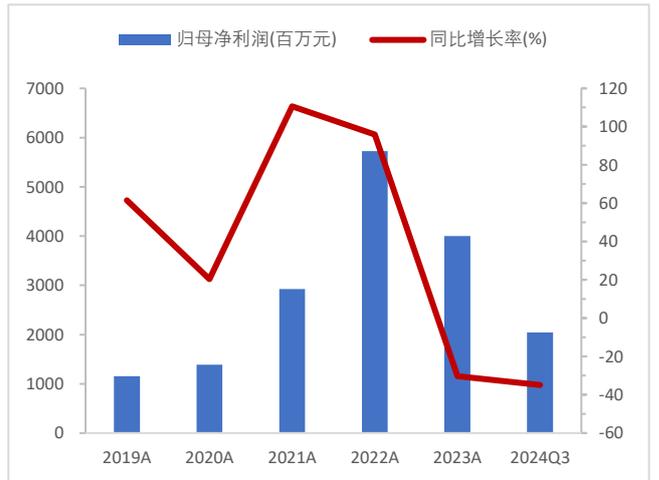
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业总收入情况



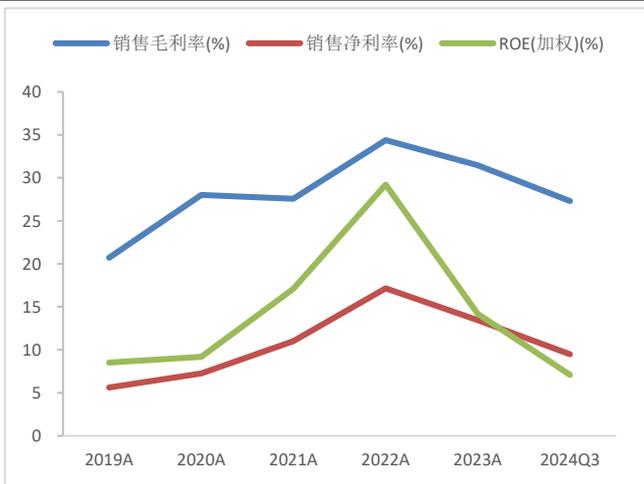
资料来源：Wind，中原证券研究所

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



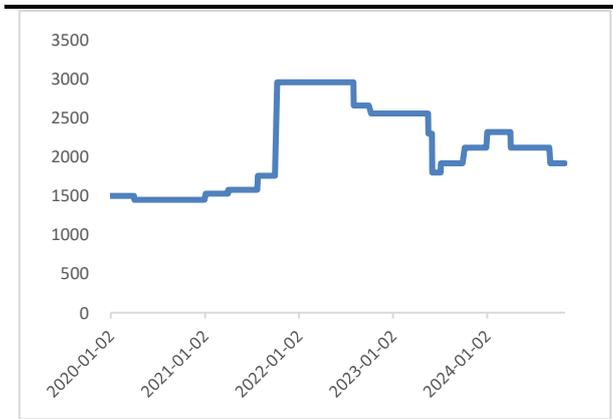
资料来源：Wind，中原证券研究所

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	17,858	20,354	22,064
现金	14,082	14,288	12,265	14,510	15,828
应收票据及应收账款	3,005	3,241	3,206	3,311	3,500
其他应收款	117	199	105	121	133
预付账款	281	274	386	408	407
存货	429	460	464	514	536
其他流动资产	2,232	1,303	1,432	1,489	1,661
非流动资产	54,099	57,920	59,731	60,908	62,284
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	8,624	8,998	10,514
资产总计	74,246	77,685	77,589	81,261	84,349
流动负债	37,942	30,152	28,240	30,313	31,121
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	16,237	18,354	19,406
其他流动负债	12,556	7,322	6,986	7,543	7,984
非流动负债	11,451	18,427	17,061	16,603	16,603
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	12,536	12,436	12,436
负债合计	49,393	48,579	45,301	46,916	47,723
少数股东权益	3,023	2,436	2,660	2,925	3,213
股本	2,315	2,346	2,475	2,475	2,475
资本公积	3,200	3,564	4,610	4,610	4,610
留存收益	15,287	17,275	18,629	20,420	22,412
归属母公司股东权益	21,830	26,670	29,629	31,421	33,412
负债和股东权益	74,246	77,685	77,589	81,261	84,349

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	6,482	10,014	8,836
净利润	6,197	4,250	3,071	3,580	3,846
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	-485	2,424	1,100
其他经营现金流	-44	54	18	83	93
投资活动现金流	-10,463	-4,807	-4,128	-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	-348	131	147
筹资活动现金流	2,268	934	-4,384	-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	129	0	0
资本公积增加	8	364	1,046	0	0
其他筹资现金流	-1,744	-1,433	-4,503	-3,074	-2,956
现金净增加额	2,732	2,226	-2,023	2,245	1,318

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	29,901	33,485	35,389
营业成本	23,653	21,635	21,432	24,013	25,411
营业税金及附加	1,246	1,030	1,121	1,296	1,380
营业费用	244	241	230	251	280
管理费用	936	964	1,151	1,122	1,161
研发费用	660	710	688	787	849
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	4,130	4,897	5,274
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	4,099	4,786	5,148
所得税	2,104	1,423	1,028	1,206	1,303
净利润	6,197	4,250	3,071	3,580	3,846
少数股东损益	459	247	224	265	288
归属母公司净利润	5,739	4,003	2,847	3,315	3,557
EBITDA	12,293	10,870	7,952	8,722	8,969
EPS (元)	2.32	1.62	1.15	1.34	1.44

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	-5.26	11.98	5.69
营业利润 (%)	94.09	-31.90	-27.74	18.60	7.69
归属母公司净利润 (%)	96.38	-30.25	-28.88	16.46	7.30
获利能力					
毛利率 (%)	34.38	31.45	28.32	28.29	28.19
净利率 (%)	15.92	12.68	9.52	9.90	10.05
ROE (%)	26.29	15.01	9.61	10.55	10.65
ROIC (%)	16.24	10.13	7.81	8.63	8.77
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.53	62.53	58.38	57.73	56.58
净负债比率 (%)	198.74	166.90	140.30	136.60	130.30
流动比率	0.53	0.66	0.63	0.67	0.71
速动比率	0.48	0.60	0.57	0.61	0.65
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.42	0.39	0.42	0.43
应收账款周转率	15.81	10.94	10.00	12.11	12.33
应付账款周转率	4.68	3.73	3.77	4.60	4.44
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.32	1.62	1.15	1.34	1.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.41	2.47	2.62	4.05	3.57
每股净资产 (最新摊薄)	8.82	10.78	11.97	12.69	13.50
估值比率					
P/E	4.27	6.13	8.62	7.40	6.90
P/B	1.12	0.92	0.83	0.78	0.73
EV/EBITDA	2.39	3.21	4.02	3.29	2.98

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。本公司资产管理部门、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。