

平煤股份 (601666.SH) 煤种优化对冲煤价下滑, 高成长高分红凸显价值

2025年03月21日

——公司2024年报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2025/3/20
当前股价(元)	8.98
一年最高最低(元)	15.05/7.84
总市值(亿元)	222.27
流通市值(亿元)	221.75
总股本(亿股)	24.75
流通股本(亿股)	24.69
近3个月换手率(%)	53.44

● **煤种优化对冲煤价下滑, 高成长高分红凸显价值, 维持“买入”评级**  
 公司发布2024年年报, 2024年公司实现营业收入302.8亿元, 同比-4.25%; 实现归母净利润23.5亿元, 同比-41.4%; 实现扣非归母净利润23.4亿元, 同比-41.3%; 单Q4看, 实现营业收入69.6亿元, 环比-1.4%, 实现归母净利润3亿元, 环比-53.3%, 实现扣非归母净利润2.9亿元, 环比-54.2%。考虑到煤价下滑并不考虑资产注入情况下, 我们下调2025-2026年盈利预测并新增2027年盈利预测, 预计2025-2027年归母净利润13.7/18.3/26.7亿元 (2025-2026年前值为32.5/35.8亿元), 同比-41.7%/+33.8%/+45.7%, EPS为0.55/0.74/1.08元; 当前股价对应PE为16.2/12.1/8.3倍。公司积极推进精煤战略, 随着资产注入及新疆产能释放, 公司成长可期, 叠加高分红, 投资价值凸显, 维持“买入”评级。

● **2024年商品煤产销销量同比下滑, 煤种结构改善对冲煤价下跌影响**  
**全年来看:** 产销方面, 2024年原煤产量2753万吨, 同比-10.4%; 混煤+冶炼精煤+其他洗煤产/销量合计2650.2/2641.1万吨, 同比-14.3%/-14.9%, 其中混煤产/销量917.3/908.5万吨, 同比-26.9%/-27.9%; 冶炼精煤产/销量1195.2/1195.6万吨, 同比-5.8%/-6%; 其他洗煤产/销量537.7/537万吨, 同比-5.7%/-6%。**售价方面,** 公司积极推进煤种结构改善对冲煤价下跌影响, 混煤+冶炼精煤+其他洗煤综合售价1016.1元/吨, 同比+3.3%, 其中混煤/冶炼精煤/其他洗煤售价为536.7/715.5/185.5元/吨, 同比+10.3%/-4.6%/+5%。**成本方面,** 2024年公司混煤+冶炼精煤+其他洗煤单吨综合成本724.2元/吨, 同比+8.4%, 其中混煤/冶炼精煤/其他洗煤单吨成本为461.2/1168.2/180.5元/吨, 同比+10.2%/+2.6%/+5.3%。**毛利方面,** 受成本提高影响, 混煤+冶炼精煤+其他洗煤单吨综合毛利291.9元/吨, 同比-7.4%, 毛利率为28.7%, 同比-3.3pct, 其中混煤/冶炼精煤/其他洗煤单吨毛利75.5/585.3/5元/吨, 同比+10.6%/-16.3%/-6.4%, 毛利率为14.1%/33.4%/2.7%, 同比+0.04pct/-4.7pct/-0.3pct。**单Q4来看:** 产销方面, Q4公司原煤产量647万吨, 环比-5.6%; 商品煤销量711.8万吨, 环比+7.9%, 其中自有商品煤销量577.3万吨, 环比+3.4%。**售价方面,** Q4商品煤单吨售价为1033.5元/吨, 环比+12.5%。**成本方面,** Q4商品煤单吨成本为789元/吨, 环比+29.7%。**毛利方面,** Q4商品煤单吨毛利244.6元/吨, 环比-21.1%, 毛利率为23.7%, 环比-10.1pct。

● **资产注入&新疆产能布局稳步推进, 高分红回报投资者**  
 (1) 2025年公司原煤/精煤产量有望提升: 2025年公司安排原煤/精煤计划产量3093/1230万吨, 较2024年原煤/精煤实际产量+12.4%/+2.9%。(2) 公司产能成长可期: 为解决同业竞争问题, 集团承诺将焦化、煤炭资产注入给上市公司及其子公司, 涉及资产包括汝丰科技(120万吨/年焦化)、首山化工、京宝化工、中鸿煤化及其他下属焦化企业(如有)、夏店矿(150万吨/年)及梁北二井(120万吨/年)、瑞平煤电的全部股权或张村矿(150万吨/年)、庇山矿(85万吨/年); 同时公司积极布局新疆产能, 竞得16.68亿吨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并收购四棵树煤矿60%股权。(3) 高分红回报投资者: 2024年公司分红比例为60.31%, 同比小幅-0.28%, 以2025年3月21日收盘价计算, 2024年公司业绩对应当前股息率为6.7%。

● **风险提示:** 经济增速不及预期; 煤价大幅下跌; 资产注入进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,626	30,281	31,572	32,395	33,665
YOY(%)	-12.3	-4.3	4.3	2.6	3.9
归母净利润(百万元)	4,010	2,350	1,369	1,832	2,669
YOY(%)	-30.1	-41.4	-41.7	33.8	45.7
毛利率(%)	31.5	26.0	20.8	22.6	24.5
净利率(%)	12.7	7.8	4.3	5.7	7.9
ROE(%)	14.6	8.7	5.6	7.1	9.2
EPS(摊薄/元)	1.62	0.95	0.55	0.74	1.08
P/E(倍)	5.5	9.5	16.2	12.1	8.3
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3业绩环比持平, 关注宏观政策和高股息——公司信息更新报告》-2024.10.28

《精煤战略叠加煤矿复产, 高股息和股东增持凸显价值——公司2024年中报点评报告》-2024.8.21

《精煤战略对冲产销下降, 关注煤矿复产和高分红——2024年一季度报点评报告》-2024.4.26

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	19895	14797	19740	17016	17753
现金	14350	9313	14373	11147	12199
应收票据及应收账款	3289	3181	3417	3365	3626
其他应收款	200	508	0	568	0
预付账款	281	285	290	307	309
存货	460	553	524	582	526
其他流动资产	1315	957	1136	1047	1091
<b>非流动资产</b>	58131	61867	62959	63255	63175
长期投资	1783	1832	1944	2068	2185
固定资产	39552	41354	41260	40270	39557
无形资产	9083	9969	11505	13349	14323
其他非流动资产	7713	8711	8251	7569	7109
<b>资产总计</b>	78026	76664	82700	80271	80927
<b>流动负债</b>	30348	30963	36956	37597	40207
短期借款	5527	8231	6879	16916	9027
应付票据及应付账款	17413	15231	23033	14299	24059
其他流动负债	7408	7501	7044	6382	7121
<b>非流动负债</b>	18428	16411	14724	11923	9539
长期借款	13037	12358	10002	7535	4984
其他非流动负债	5391	4053	4722	4388	4555
<b>负债合计</b>	48776	47374	51680	49519	49747
少数股东权益	2501	3125	3486	3836	4046
股本	2346	2475	2475	2475	2475
资本公积	3644	4630	4630	4630	4630
留存收益	17275	17190	17881	18754	19906
<b>归属母公司股东权益</b>	26750	26164	27534	26916	27135
负债和股东权益	78026	76664	82700	80271	80927

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	6141	5723	14013	-3660	17981
净利润	4267	2555	1730	2182	2879
折旧摊销	3632	3756	3109	3318	3497
财务费用	1406	1283	756	919	944
投资损失	-162	-104	-117	-110	-114
营运资金变动	-3482	-2027	8377	-10585	10308
其他经营现金流	479	260	158	615	467
<b>投资活动现金流</b>	-4908	-5357	-4058	-3445	-3260
资本支出	6860	6123	3835	3618	3235
长期投资	-150	-131	-112	-123	-118
其他投资现金流	2102	897	-110	296	93
<b>筹资活动现金流</b>	1013	-4423	-4896	-5482	-6119
短期借款	-1734	2704	-1352	10037	-7888
长期借款	9940	-678	-2356	-2467	-2551
普通股增加	30	129	0	0	0
资本公积增加	444	986	0	0	0
其他筹资现金流	-7667	-7564	-1188	-13052	4320
<b>现金净增加额</b>	2234	-4067	5060	-12587	8602

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	31626	30281	31572	32395	33665
营业成本	21656	22397	25011	25062	25426
营业税金及附加	1031	1018	1061	1089	1132
营业费用	241	232	241	248	257
管理费用	982	1014	1058	1085	1128
研发费用	710	1005	1048	486	505
财务费用	1406	1283	756	919	944
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	57	44	50	47	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	162	104	117	110	114
资产处置收益	33	55	44	50	47
<b>营业利润</b>	5736	3532	2432	3034	3975
营业外收入	10	11	10	11	10
营业外支出	52	85	118	101	109
<b>利润总额</b>	5694	3458	2325	2943	3876
所得税	1427	903	595	761	997
<b>净利润</b>	4267	2555	1730	2182	2879
少数股东损益	257	206	360	350	210
<b>归属母公司净利润</b>	4010	2350	1369	1832	2669
EBITDA	10091	8250	5931	6916	8042
EPS(元)	1.62	0.95	0.55	0.74	1.08

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-12.3	-4.3	4.3	2.6	3.9
营业利润(%)	-31.7	-38.4	-31.1	24.7	31.0
归属于母公司净利润(%)	-30.1	-41.4	-41.7	33.8	45.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.5	26.0	20.8	22.6	24.5
净利率(%)	12.7	7.8	4.3	5.7	7.9
ROE(%)	14.6	8.7	5.6	7.1	9.2
ROIC(%)	9.4	6.3	4.2	4.8	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.5	61.8	62.5	61.7	61.5
净负债比率(%)	36.2	57.4	24.3	58.7	21.5
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	10.9	10.5	10.7	10.6	10.6
应付账款周转率	3.7	3.3	3.5	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.62	0.95	0.55	0.74	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	2.31	5.66	-1.48	7.26
每股净资产(最新摊薄)	9.43	9.58	10.13	9.88	9.97
<b>估值比率</b>					
P/E	5.5	9.5	16.2	12.1	8.3
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.5	5.1	5.6	6.4	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn