

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

平煤股份（601666）

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

高升 能源、钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

刘波 煤炭行业研究助理

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

产量波动影响业绩，大精煤+走出去战略赋予成长

2025年3月21日

事件：

2025年3月20日，平煤股份发布2024年度报告，2024年，公司实现营业收入302.81亿元，同比下降4.25%，实现归母净利润23.50亿元，同比下降41.41%；扣非后净利润23.40亿元，同比下降41.27%。基本每股收益0.9616元/股，同比下降44.50%。资产负债率为61.79%，较2023年全年下降0.74pct。

2024年第四季度，公司实现营业收入69.62亿元，同比下降17.75%，环比下降1.46%；实现归母净利润3.05亿元，同比下降64.79%，环比下降53.22%；扣非后净利润2.92亿元，同比下降69.2%，环比下降54.30%。

点评：

- **量降本增影响业绩表现，毛利率仍维持较高水平。**2024年公司原煤产量2753万吨，同比下降318万吨(-10.35%)；商品煤销量2720万吨，同比下降383万吨(-12.34%)；其中，2024年第四季度公司原煤产量647万吨，同比下降119万吨(-15.49%)，环比下降38万吨(-5.57%)；商品煤销量712万吨，同比下降80万吨(-10.15%)，环比增长52万吨(+7.94%)；受公司煤种结构改善等因素的影响，2024年平均煤价抬升，公司商品煤单位售价1033元/吨，同比增长68元/吨(+7.10%)。其中，四季度平均煤价较三季度煤价基本持平。受产销量下滑等因素影响，2024年公司商品煤单位销售成本有抬升趋势，公司商品煤单位销售成本737元/吨，同比增长84元/吨(12.86%)。整体上，2024年公司煤炭业务毛利率28.68%，同比下降3.64pct；其中，四季度毛利率有较大下滑，为23.66%，环比下降10.09pct，同比下降8.81pct。
- **资本开支计划下降，高股息彰显红利属性。**2024年公司生产经营投资计划为53.54亿元，实际完成47.04亿元。2025年，公司生产经营投资计划为41.49亿元，较2024年目标下降约12亿元。结构上，2025年资本开支计划主要用于矿井基本建设、生产采区接替及系统优化工程投资计划、固定资产更新改造投资计划、维持简单再生产投资计划等方面。资本开支计划的下降有利于保障公司股东回报的可持续性。2024年，公司拟每10股派发现金股利6.0元(含税)，共派发现金股利14.17亿元，占归母净利润的60.31%，继续履行公司在2023年发布的《平顶山天安煤业股份有限公司2023年至2025年股东分红回报规划》中现金分红比例不少于60%的要求。
- **回购股份展现信心，股权激励促进长期发展。**2024年10月，公司发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，提出回购资金总额不低于人民币50,000万元(含)且不超过人民币100,000万元。至2025年2月28日，公司已累计回购股份78,741,992股，占公司总

股本的比例为 3.18%，已支付的总金额为 7.9 亿元。本次回购将用于股权激励或员工持股计划。我们认为，公司大比例回购及未来可能的股权激励计划均体现了公司长期发展的信心，以及长期投资价值的认可。

- **大力实施“东引西进出海”战略，积极布局新疆。**2024 年 10 月，公司以 17.48 亿元成功竞得 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，资源储量 16.68 亿吨。2025 年 1 月，公司以 6.57 亿元收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司 60% 的股权，产能 120 万吨。我们认为，公司大力实施“走出去”战略布局新疆优质煤炭资源，有利于增厚公司煤炭资源储量，提高公司核心竞争力和持续盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好焦煤行业基本面和公司开展“智能化”新基建、“减员提效”和精煤战略产品结构优化带来的效益提升，控股股东资产注入带来的煤、焦产业的延伸与增长，以及在钢铁行业转型升级进程中的业绩弹性。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 25.45、28.19、29.39 亿；截至 3 月 20 日收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 8.74/7.88/7.56 倍；我们看好公司的收益空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长不及预期；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	31,626	30,281	30,222	34,972	37,058
同比(%)	-12.3%	-4.3%	-0.2%	15.7%	6.0%
归属母公司净利润(百万元)	4,010	2,350	2,545	2,819	2,939
同比(%)	-30.1%	-41.4%	8.3%	10.8%	4.3%
毛利率(%)	31.5%	26.0%	27.8%	26.6%	26.1%
ROE(%)	15.0%	9.0%	9.4%	9.9%	9.8%
EPS (摊薄)(元)	1.73	0.96	1.03	1.14	1.19
P/E	6.67	10.42	8.74	7.88	7.56
P/B	1.01	0.95	0.82	0.78	0.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 20 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,895	14,797	14,562	19,131	20,729
货币资金	14,350	9,313	9,253	13,196	14,448
应收票据	0	675	331	383	406
应收账款	3,289	2,506	2,501	2,894	3,067
预付账款	281	285	277	326	348
存货	460	553	539	619	669
其他	1,515	1,465	1,660	1,713	1,791
非流动资产	58,131	61,867	62,818	63,094	64,633
长期股权投资	1,783	1,832	1,832	1,832	1,832
固定资产(合)	39,524	41,325	42,835	43,229	42,734
无形资产	9,083	9,969	10,666	11,496	12,370
其他	7,741	8,741	7,484	6,536	7,696
资产总计	78,026	76,664	77,380	82,225	85,362
流动负债	30,348	30,963	30,471	33,726	35,205
短期借款	5,527	8,231	8,231	8,231	8,231
应付票据	10,882	8,017	7,808	9,182	9,806
应付账款	6,530	7,214	7,026	8,262	8,824
其他	7,408	7,501	7,406	8,051	8,344
非流动负债	18,428	16,411	16,411	16,411	16,411
长期借款	5,081	6,370	6,370	6,370	6,370
其他	13,346	10,041	10,041	10,041	10,041
负债合计	48,776	47,374	46,883	50,137	51,617
少数股东权益	2,501	3,125	3,288	3,469	3,657
归属母公司股东权益	26,750	26,164	27,209	28,619	30,088
负债和股东权益	78,026	76,664	77,380	82,225	85,362

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	31,626	30,281	30,222	34,972	37,058
同比(%)	-12.3%	-4.3%	-0.2%	15.7%	6.0%
归属母公司净利润	4,010	2,350	2,545	2,819	2,939
同比(%)	-30.1%	-41.4%	8.3%	10.8%	4.3%
毛利率(%)	31.5%	26.0%	27.8%	26.6%	26.1%
ROE%	15.0%	9.0%	9.4%	9.9%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	1.73	0.96	1.03	1.14	1.19
P/E	6.67	10.42	8.74	7.88	7.56
P/B	1.01	0.95	0.82	0.78	0.74
EV/EBITDA	3.20	4.57	3.69	3.18	3.01

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	31,626	30,281	30,222	34,972	37,058
营业成本	21,656	22,397	21,814	25,652	27,396
营业税金及附加	1,031	1,018	1,058	1,224	1,297
销售费用	241	232	231	267	283
管理费用	982	1,014	1,012	1,172	1,241
研发费用	710	1,005	1,004	1,161	1,230
财务费用	1,406	1,283	1,677	1,678	1,639
减值损失合计	0	-2	-3	0	0
投资净收益	162	104	104	120	127
其他	-27	99	99	114	121
营业利润	5,736	3,532	3,625	4,051	4,219
营业外收支	-42	-74	-12	-48	-45
利润总额	5,694	3,458	3,613	4,003	4,174
所得税	1,427	903	905	1,003	1,046
净利润	4,267	2,555	2,707	3,000	3,128
少数股东损益	257	206	163	180	188
归属母公司净利润	4,010	2,350	2,545	2,819	2,939
EBITDA	10,898	8,689	10,062	10,452	10,624
EPS(当年)(元)	1.73	0.96	1.03	1.14	1.19

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,141	5,723	8,976	12,221	10,897
净利润	4,267	2,555	2,707	3,000	3,128
折旧摊销	3,952	4,033	4,958	4,957	5,015
财务费用	1,513	1,375	1,771	1,771	1,771
投资损失	-162	-104	-104	-120	-127
营运资金变动	-3,482	-2,027	-317	2,628	1,133
其它	53	-109	-40	-15	-23
投资活动现金流	-4,908	-5,357	-5,766	-5,098	-6,405
资本支出	-6,849	-6,115	-5,869	-5,216	-6,531
长期投资	-150	-126	0	-1	0
其他	2,091	885	104	120	127
筹资活动现金流	1,013	-4,423	-3,271	-3,180	-3,240
吸收投资	2,187	387	0	0	0
借款	1,983	3,993	0	0	0
支付利息或股息	-3,421	-3,746	-3,271	-3,180	-3,240
现金流净额增加额	2,234	-4,067	-60	3,943	1,252

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。