

25 年产销有望回升，股息收益值得关注

2025 年 03 月 21 日

➤ **事件:** 2025 年 3 月 20 日, 公司发布 2024 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 302.81 亿元, 同比下降 4.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润 23.5 亿元, 同比下降 41.41%。

➤ **24Q4 公司归母净利润同、环比下滑。** 根据年报测算, 24Q4 公司实现归母净利润 3.05 亿元, 同比下降 64.79%, 环比下降 53.30%。

➤ **精煤产量占比提升, 煤炭业务毛利率下滑。** 据公司年报, 2024 年完成煤炭产量 2753 万吨, 同比下降 10.35%, 其中精煤产量 1195 万吨, 同比下降 5.83%, 精煤占比为 43.41%, 同比增加 2.09 个百分点。公司完成煤炭销量 2641.10 万吨, 同比下降 14.88%, 其中销售焦煤 1195.58 万吨, 同比下降 5.96%, 销售动力煤 908.54 万吨, 同比下降 27.91%。2024 年商品煤综合售价为 1016.09 元/吨, 同比增长 3.35%, 其中炼焦煤售价 1753.46 元/吨, 同比下降 4.59%, 动力煤售价 536.68 元/吨, 同比增长 10.3%; 单位商品煤销售成本 724.17 元/吨, 同比增长 8.41%。2024 年煤炭业务综合毛利率为 28.7%, 同比下降 3.33 个百分点。

➤ **2025 年产量有望实现恢复性增长。** 据公告, 2025 年公司安排原煤产量计划 3093 万吨, 同比增长 12.35%, 其中精煤产量 1230 万吨, 同比增长 2.93%, 精煤占比 39.77%, 维持较高水平。

➤ **派发每股股利 0.6 元, 股息率 6.78%。** 据公告, 公司拟每 10 股派发现金股利 6.00 元 (含税), 共计派发现金股利 14.17 亿元, 占当年归属于上市公司股东的可供分配净利润的 60.31%, 以 2025 年 3 月 21 日股价测算股息率 6.78%。

➤ **资本开支持续下降。** 据公告, 2023 年公司完成生产经营投资 53.87 亿元, 2024 年投资计划为 53.54 亿元, 实际完成 47.04 亿元, 2025 年公司及子公司生产经营投资计划为 41.49 亿元, 较 2024 年实际资本开支下降 11.8%。

➤ **投资建议:** 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 11.44/15.10/19.42 亿元, 对应 EPS 分别为 0.46/0.61/0.78 元/股, 对应 2025 年 3 月 21 日收盘价的 PE 分别为 19/15/11 倍。公司实施精煤战略, 同时维持搞比利分红, 股息收益值得关注, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤价大幅下行; 下游需求边际改善不及预期; 成本管控不及预期; 安全生产风险。

推荐

维持评级

当前价格:

8.85 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.平煤股份 (601666.SH) 事件点评: 回购、增持彰显股东发展信心-2024/10/31
- 2.平煤股份 (601666.SH) 2024 年三季报点评: 24Q3 成本控制良好, 业绩环比持平-2024/10/26
- 3.平煤股份 (601666.SH) 2024 年半年报点评: 24Q2 生产有所恢复, 股息优势仍然明显-2024/08/20
- 4.平煤股份 (601666.SH) 2024 年一季报点评: 精煤战略以价补量, 看好高股息优势-2024/04/26
- 5.平煤股份 (601666.SH) 2023 年年报点评: 精煤战略持续推进, 高股息彰显投资价值-2024/03/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	30,281	30,279	31,359	32,043
增长率 (%)	-4.3	0.0	3.6	2.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,350	1,144	1,510	1,942
增长率 (%)	-41.4	-51.3	32.0	28.6
每股收益 (元)	0.95	0.46	0.61	0.78
PE	9	19	15	11
PB	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	30,281	30,279	31,359	32,043
营业成本	22,397	23,738	24,224	24,720
营业税金及附加	1,018	1,029	1,066	1,089
销售费用	232	242	251	256
管理费用	1,014	1,029	1,066	1,089
研发费用	1,005	999	1,035	1,057
EBIT	4,656	3,194	3,669	3,781
财务费用	1,283	1,587	1,532	1,009
资产减值损失	-2	-3	-3	-3
投资收益	104	106	110	112
营业利润	3,532	1,756	2,291	2,930
营业外收支	-74	-73	-70	-74
利润总额	3,458	1,683	2,221	2,856
所得税	903	439	580	745
净利润	2,555	1,243	1,641	2,110
归属于母公司净利润	2,350	1,144	1,510	1,942
EBITDA	8,689	7,260	7,795	7,960

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,313	9,100	9,612	10,799
应收账款及票据	3,181	3,105	3,215	3,285
预付款项	285	309	315	321
存货	553	509	520	547
其他流动资产	1,465	1,468	1,470	1,470
流动资产合计	14,797	14,491	15,132	16,422
长期股权投资	1,832	1,832	1,832	1,832
固定资产	41,325	42,325	43,105	43,884
无形资产	9,969	9,969	9,969	9,969
非流动资产合计	61,867	61,866	61,866	61,866
资产合计	76,664	76,357	76,997	78,288
短期借款	8,231	7,931	7,631	7,331
应付账款及票据	15,231	15,826	16,149	16,480
其他流动负债	7,501	7,574	7,735	7,890
流动负债合计	30,963	31,330	31,515	31,701
长期借款	6,370	5,870	5,370	5,270
其他长期负债	10,041	10,041	10,041	10,041
非流动负债合计	16,411	15,911	15,411	15,311
负债合计	47,374	47,241	46,927	47,013
股本	2,475	2,475	2,475	2,475
少数股东权益	3,125	3,225	3,356	3,525
股东权益合计	29,290	29,116	30,071	31,275
负债和股东权益合计	76,664	76,357	76,997	78,288

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.25	-0.01	3.57	2.18
EBIT 增长率	-32.97	-31.41	14.86	3.07
净利润增长率	-41.41	-51.31	31.98	28.60
盈利能力 (%)				
毛利率	26.04	21.60	22.75	22.85
净利润率	7.76	3.78	4.81	6.06
总资产收益率 ROA	3.06	1.50	1.96	2.48
净资产收益率 ROE	8.98	4.42	5.65	7.00
偿债能力				
流动比率	0.48	0.46	0.48	0.52
速动比率	0.42	0.41	0.42	0.46
现金比率	0.30	0.29	0.31	0.34
资产负债率 (%)	61.79	61.87	60.95	60.05
经营效率				
应收账款周转天数	34.45	29.35	28.41	28.60
存货周转天数	8.14	8.06	7.64	7.76
总资产周转率	0.39	0.40	0.41	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	0.46	0.61	0.78
每股净资产	10.57	10.46	10.79	11.21
每股经营现金流	2.31	3.08	3.07	3.08
每股股利	0.60	0.28	0.37	0.47
估值分析				
PE	9	19	15	11
PB	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.23	5.07	4.72	4.62
股息收益率 (%)	6.78	3.13	4.14	5.32

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,555	1,243	1,641	2,110
折旧和摊销	4,033	4,066	4,126	4,178
营运资金变动	-2,027	666	260	282
经营活动现金流	5,723	7,616	7,606	7,632
资本开支	-6,115	-3,817	-3,872	-3,928
投资	-126	0	0	0
投资活动现金流	-5,357	-3,711	-3,762	-3,816
股权募资	387	0	0	0
债务募资	2,753	-800	-800	-400
筹资活动现金流	-4,423	-4,118	-3,331	-2,630
现金净流量	-4,067	-213	512	1,186

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048