

平煤股份（601666.SH）

降本增效持续推进，“东引西进出海”值得期待

公司发布 2024 年业绩公告。2024 年公司实现总营业收入 302.81 亿元，同比减少 4.25%；实现归母净利润 23.50 亿元，同比减少 41.41%。24Q4 公司实现营业收入 69.6 亿元，同比-18.0%，环比-1.45%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比-64.92%，环比-53.3%。

精煤业务经营韧性凸显，主焦煤龙头行业领先。

- 产销方面，2024 年，公司原煤产量 2753 万吨，同比-10.4%；其中，精煤产量 1195 万吨，同比-5.8%；混煤产量 917 万吨，同比-26.9%。商品煤销量 2720 万吨，同比-12.3%，其中混煤销量 909 万吨，同比-27.9%，精煤销量 1196 万吨，同比-5.4%。24Q4 公司原煤产量 647 万吨，同比-15.5%，环比-5.6%，公司商品煤销量 712 万吨，同比-10.1%，环比+7.9%。
- 利价来看，2024 年，公司商品煤综合售价 1033 元/吨，同比+5.4%，商品煤综合成本 737 元/吨，同比+10.6%。其中，混煤售价 537 元/吨，同比+11.1%，混煤成本 461 元/吨，同比+11%；精煤售价 1753 元/吨，同比-4.6%，精煤成本 1168 元/吨，同比+2.6%。24Q4 公司商品煤综合售价 1034 元/吨，同比+4%，环比+12.5%，商品煤综合成本 789 元/吨，环比+29.7%，商品煤综合毛利 245 元/吨，环比-21.1%。
- 煤质优异，焦煤龙头。截至 2024 年年报公司资源量近 30 亿吨，公司煤种主要是主焦煤、1/3 焦煤、肥煤，具有低硫、低灰、低磷、低碱金属、热态指标好、有害元素少等先天优势，是全球稀缺的战略资源，主焦煤品质、产能全国第一，部分指标优于进口煤，深受市场青睐。

成本优化持续推进。1) 公司井下充填开采技术取得新突破，十一矿井下充填开采单月产量由 2024 年年初的 3 万吨突破至 24 年财报披露时的 7.1 万吨，吨煤成本降低 22 元。2) 构建物资全流程管控模式，物资消耗成本均降低 14%。3) 主辅分离改革提质扩面。平稳完成 4 家选煤厂、天力工程处和八矿后勤辅业分离近 600 人。4) 财务资金管控效果显著，全面降低融资成本。

“东引西进出海”。2024 年以 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；2025 年 1 月，公司公告以约 6.6 亿元收购乌苏四棵樹煤炭有限责任公司 60%的股权，其八号井于 2007 年投产，核定生产能力 120 万吨/年。

分红持续兑现，积极回馈市场。2024 年，公司拟每 10 股派发现金股利 6.0 元（含税），共计分配现金股利约 14.2 亿元，占当年可供分配净利润的 60.31%。截至 3 月 20 日收盘，公司股息率约 6.4%。

投资建议。考虑到焦煤价格下行，我们下调公司业绩预期，预计公司 2025 年~2027 年实现营收分别 267 亿元、266 亿元、267 亿元，实现归母净利润分别 12.5 亿元、15.7 亿元、17.1 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	31,626	30,281	26,684	26,597	26,701
增长率 yoy（%）	-12.3	-4.3	-11.9	-0.3	0.4
归母净利润（百万元）	4,010	2,350	1,249	1,567	1,711
增长率 yoy（%）	-30.1	-41.4	-46.9	25.5	9.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.62	0.95	0.50	0.63	0.69
净资产收益率（%）	15.0	9.0	4.6	5.5	5.6
P/E（倍）	5.5	9.5	17.8	14.2	13.0
P/B（倍）	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 20 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
03 月 20 日收盘价（元）	8.98
总市值（百万元）	22,226.82
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）	21.66

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

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《平煤股份（601666.SH）：成本控制能力凸显，布局新疆，未来可期》 2024-10-26
- 《平煤股份（601666.SH）：长协环降拖累业绩，主焦煤稀缺价值凸显》 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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19895	14797	18274	14826	10825
现金	14350	9313	13341	11143	8424
应收票据及应收账款	3289	3181	2601	1853	935
其他应收款	200	508	234	205	149
预付账款	281	285	265	177	87
存货	460	553	453	317	169
其他流动资产	1315	957	1380	1132	1060
非流动资产	58131	61867	63993	65455	65205
长期投资	1783	1832	1832	1832	1832
固定资产	39524	41325	42813	44445	42932
无形资产	9083	9969	10650	10930	11067
其他非流动资产	7741	8741	8698	8248	9374
资产总计	78026	76664	82267	80281	76030
流动负债	30348	30963	33050	26276	20393
短期借款	5527	8231	9633	9957	10858
应付票据及应付账款	17413	15231	15895	10226	4661
其他流动负债	7408	7501	7522	6093	4875
非流动负债	18428	16411	18843	21928	21700
长期借款	5081	6370	8305	9974	10404
其他非流动负债	13346	10041	10537	11954	11296
负债合计	48776	47374	51892	48203	42092
少数股东权益	2501	3125	3234	3370	3519
股本	2346	2475	2475	2475	2475
资本公积	3644	4630	4630	4630	4630
留存收益	17275	17199	18437	20004	21715
归属母公司股东权益	26750	26164	27141	28708	30419
负债和股东权益	78026	76664	82267	80281	76030

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6141	5723	7734	1935	407
净利润	4267	2555	1357	1703	1859
折旧摊销	3952	4033	4660	5499	3389
财务费用	1513	1375	621	727	792
投资损失	-162	-104	-100	-100	-100
营运资金变动	-3482	-2027	1235	-5848	-5501
其他经营现金流	53	-109	-39	-47	-33
投资活动现金流	-4908	-5357	-6646	-6815	-3006
资本支出	-6849	-6115	-6690	-6867	-3133
长期投资	-150	-126	-55	-45	28
其他投资现金流	2091	885	98	97	99
筹资活动现金流	1013	-4423	2951	2681	-119
短期借款	-1734	2704	1403	323	901
长期借款	3718	1289	1935	1669	430
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	-1445	-9531	-387	689	-1450
现金净增加额	2234	-4067	4028	-2199	-2718

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31626	30281	26684	26597	26701
营业成本	21656	22397	21189	20672	20560
营业税金及附加	1031	1018	1014	1011	1015
营业费用	241	232	240	234	227
管理费用	982	1014	1067	1037	1015
研发费用	710	1005	987	931	854
财务费用	1406	1283	516	576	667
资产减值损失	0	-2	34	52	38
其他收益	57	44	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	162	104	100	100	100
资产处置收益	33	55	40	30	30
营业利润	5736	3532	1894	2368	2582
营业外收入	10	11	20	20	20
营业外支出	52	85	55	55	55
利润总额	5694	3458	1859	2333	2547
所得税	1427	903	502	630	688
净利润	4267	2555	1357	1703	1859
少数股东损益	257	206	109	136	149
归属母公司净利润	4010	2350	1249	1567	1711
EBITDA	10898	8689	7035	8409	6603
EPS (元/股)	1.62	0.95	0.50	0.63	0.69

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.3	-4.3	-11.9	-0.3	0.4
营业利润(%)	-31.7	-38.4	-46.4	25.0	9.0
归属母公司净利润(%)	-30.1	-41.4	-46.9	25.5	9.2
获利能力					
毛利率(%)	31.5	26.0	20.6	22.3	23.0
净利率(%)	12.7	7.8	4.7	5.9	6.4
ROE(%)	15.0	9.0	4.6	5.5	5.6
ROIC(%)	10.1	6.4	3.0	3.3	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	61.8	63.1	60.0	55.4
净负债比率(%)	26.4	50.8	48.3	63.2	69.8
流动比率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.9	10.5	11.1	13.5	22.3
应付账款周转率	3.7	3.3	3.2	4.0	6.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.62	0.95	0.50	0.63	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	2.31	3.12	0.78	0.16
每股净资产(最新摊薄)	10.81	10.57	10.97	11.60	12.29
估值比率					
P/E	5.5	9.5	17.8	14.2	13.0
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.2	4.6	5.2	5.1	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 20 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