

炼焦煤

平煤股份（601666.SH）

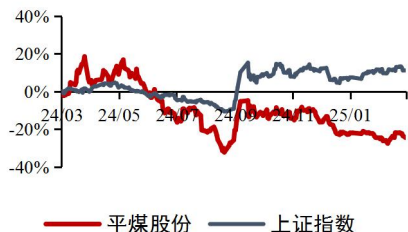
增持-A(维持)

内生外延成长可期，市值管理多措并举彰显发展信心

2025年3月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年3月24日

收盘价(元)：	8.73
年内最高/最低(元)：	15.05/7.84
流通A股/总股本(亿股)：	24.69/24.75
流通A股市值(亿股)：	215.57
总市值(亿元)：	216.08

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元)：	0.96
摊薄每股收益(元)：	0.96
每股净资产(元)：	11.83
净资产收益率(%)：	8.72

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 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-4.25%；实现归母净利润23.50亿元，同比-41.41%；扣非后归母净利润23.40亿元，同比-41.27%；基本每股收益0.9616元/股，加权平均净资产收益率9.72%，同比减少4.45个百分点。经营活动产生的现金流量净额57.23亿元，同比-6.80%。截至2024年12月31日，公司总资产766.64亿元，同比-1.75%，净资产261.64亿元，同比-2.19%。

事件点评

➢ **突发事件影响公司煤炭产销量。**受“1·12”突发事件及后续整改影响，公司2024年煤炭产、销量均有所下滑：报告期原煤产量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：冶炼精煤产、销量分别1195.20/1195.58万吨，同比分别变化-5.78%/-5.38%；精煤产率43.41%，同比提高了2.1个百分点。

➢ **平均售价有所回落，毛利率降低。**2024年全年平顶山产主焦煤、1/3焦煤车板价平均价格分别为2103元/吨和1857元/吨，同比分别-4.91%和-6.85%。但公司2024年商品煤营收280.93亿元，折合吨煤售价1033元/吨，同比+7.11%，主要是因为精煤战略导致的冶炼精煤产率提升及混煤热值水平的提高。其中：冶炼精煤、混煤分别营收209.64亿元、48.76亿元，同比分别-10.28%、-20.48%，折合吨煤售价分别1753元/吨、537元/吨，同比分别-5.17%、+10.30%。但产销量下滑及事故整改影响，公司吨煤销售成本提高，2024年公司商品煤销售成本合计200.35亿元，同比-1.07%；折合吨煤737元/吨，同比+12.86%；商品煤整体毛利率28.68%，同比降低3.6个百分点。

➢ **2025产销量预计恢复，内生、外延成长也仍有空间。**公司2025年安排原煤产量计划3093万吨，精煤产量计划1230万吨；同比分别变化+12.35%和+2.88%，即2025年公司产销量规模上预计将有较大增长。同时，公司2025年1月收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司60%的股权，折合权益产能72万吨/年；2024年10月竞拍的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未来开发后提供内生成长；公司控股股东中国平煤神马集团在《关于解决同业竞争的承诺函》（2022年6月7日）等文件中承诺解决同业竞争问题，夏店矿及梁北二井、汝丰科技等资产注入承诺明确，公司未来外延成长也仍有空间。

➢ **股份回购、股权激励叠加高分红比例承诺，公司市值管理多措并举。**截止至2025年2月28日，公司已累计回购股份78,741,992股，占公司总



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



股本的比例为 3.18%；并拟将所回购股份用于股权激励或员工持股计划。同时，根据公司《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，公司拟每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的 60%。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%，高于承诺标准。公司丰富的主焦煤资源叠加明确的成长性提供业绩保障，多措并举的市值管理措施彰显公司发展信心，公司的投资价值仍然较强。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.00\1.16\1.38 元，对应公司 3 月 24 日收盘价 8.73 元，2025-2027 年 PE 分别为 8.8\7.5\6.3 倍，考虑到公司产销量有望恢复，业务规模继续提升，分红比例承诺较高，且国企市值管理日益受到重视，公司估值有望回升，我们维持公司“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 收购交易不确定性风险，宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；其他资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,561	30,281	31,377	33,124	36,425
YoY(%)	-12.4	-4.1	3.6	5.6	10.0
净利润(百万元)	4,003	2,350	2,464	2,869	3,413
YoY(%)	-30.1	-41.3	4.9	16.4	19.0
毛利率(%)	31.5	26.0	25.5	26.1	26.6
EPS(摊薄/元)	1.62	0.95	1.00	1.16	1.38
ROE(%)	14.6	8.7	8.3	9.2	10.0
P/E(倍)	5.4	9.2	8.8	7.5	6.3
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
净利率(%)	12.7	7.8	7.9	8.7	9.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19765	14797	18518	20370	27770
现金	14288	9313	13520	14255	21986
应收票据及应收账款	3241	3181	3243	3657	3865
预付账款	274	285	294	317	355
存货	460	553	504	603	606
其他流动资产	1502	1465	957	1538	957
非流动资产	57920	61867	62944	63191	63665
长期投资	1783	1832	1975	2114	2255
固定资产	39383	41325	42679	42842	43047
无形资产	9083	9969	10256	10671	10993
其他非流动资产	7671	8741	8033	7564	7370
资产总计	77685	76664	81462	83561	91435
流动负债	30152	30963	33985	33080	39360
短期借款	5517	8231	8231	8231	8231
应付票据及应付账款	17313	15231	18720	16835	22017
其他流动负债	7322	7501	7034	8014	9112
非流动负债	18427	16411	15540	16668	15197
长期借款	13037	12358	11486	12615	11143
其他非流动负债	5391	4053	4053	4053	4053
负债合计	48579	47374	49525	49748	54556
少数股东权益	2436	3125	3309	3541	3806
股本	2346	2475	2475	2475	2475
资本公积	3564	4630	4630	4630	4630
留存收益	17275	17190	19837	22938	26616
归属母公司股东权益	26670	26164	28629	30272	33072
负债和股东权益	77685	76664	81462	83561	91435

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6110	5723	11348	4839	14785
净利润	4250	2555	2648	3101	3678
折旧摊销	3632	3756	3557	3889	4198
财务费用	1404	1283	1108	1046	1079
投资损失	-167	-104	-135	-119	-127
营运资金变动	-3466	-2027	4227	-3022	6011
其他经营现金流	456	260	-55	-55	-55
投资活动现金流	-4807	-5357	-4443	-3962	-4490
筹资活动现金流	934	-4423	-2699	-142	-2564
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.62	0.95	1.00	1.16	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	2.31	4.58	1.96	5.97
每股净资产(最新摊薄)	9.40	9.58	10.58	11.24	12.37

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31561	30281	31377	33124	36425
营业成本	21635	22397	23366	24470	26739
营业税金及附加	1030	1018	1040	1105	1211
营业费用	241	232	240	253	278
管理费用	964	1014	1308	1176	1213
研发费用	710	1005	874	1011	1063
财务费用	1404	1283	1108	1046	1079
资产减值损失	-118	-2	-59	-32	-52
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	167	104	135	119	127
营业利润	5715	3532	3617	4249	5014
营业外收入	10	11	10	11	10
营业外支出	52	85	68	76	72
利润总额	5673	3458	3559	4183	4952
所得税	1423	903	911	1082	1274
税后利润	4250	2555	2648	3101	3678
少数股东损益	247	206	184	232	265
归属母公司净利润	4003	2350	2464	2869	3413
EBITDA	9898	7960	7541	8463	9475

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.4	-4.1	3.6	5.6	10.0
营业利润(%)	-31.9	-38.2	2.4	17.5	18.0
归属于母公司净利润(%)	-30.1	-41.3	4.9	16.4	19.0
获利能力					
毛利率(%)	31.5	26.0	25.5	26.1	26.6
净利率(%)	12.7	7.8	7.9	8.7	9.4
ROE(%)	14.6	8.7	8.3	9.2	10.0
ROIC(%)	9.1	5.9	5.6	6.0	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	61.8	60.8	59.5	59.7
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	10.1	9.4	9.8	9.6	9.7
应付账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	5.4	9.2	8.8	7.5	6.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	5.2	4.8	4.4	3.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

