

平煤股份（601666.SH）

成本优化对冲售价下行，“东引西进出海”值得期待

公司发布 2025 年一季度报告。2025 Q1 公司实现营业收入 54 亿元，同比减少 34.69%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比减少 79.50%。

价格下行拖累业绩，成本优化成效已现。

- 产销方面，25Q1 公司原煤产量 750 万吨，同比+13.1%，环比+15.8%，公司商品煤销量 632 万吨，同比-8.6%，环比-11.3%。
- 利价来看，25Q1 公司商品煤综合售价 763 元/吨，同比-34.0%，环比-26.1%，商品煤综合成本 616 元/吨，同比-26.1%，环比-21.9%。商品煤综合毛利 147 元/吨，同比-54.3%，环比-39.8%。
- 根据山西焦煤焦煤在线数据，25Q2 河南焦精煤价格 1460 元/吨（25Q1 1540 元/吨），1/3 焦精煤价格 1340 元/吨（25Q1 1390 元/吨）
- 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。

“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 亿元收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司 60%的股权，其八号井于 2007 年投产，核定生产能力 120 万吨/年。

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，物资消耗成本本月均降低 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。

投资建议。考虑到焦煤价格持续下行，我们下调公司业绩预期，预计公司 2025 年~2027 年实现归母净利润分别 7.0 亿元、10.8 亿元、13.7 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	24,422	24,030	24,119
增长率 yoy（%）	-12.3	-4.3	-19.3	-1.6	0.4
归母净利润（百万元）	4,010	2,350	702	1,076	1,370
增长率 yoy（%）	-30.1	-41.4	-70.1	53.4	27.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.62	0.95	0.28	0.43	0.55
净资产收益率（%）	15.0	9.0	2.6	4.0	5.0
P/E（倍）	5.2	8.8	29.6	19.3	15.2
P/B（倍）	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

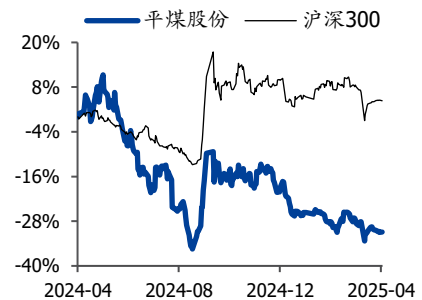
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
04 月 28 日收盘价（元）	8.39
总市值（百万元）	20,766.52
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）	18.16

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）：降本增效持续推进，“东引西进出海”值得期待》 2025-03-21
- 《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，主焦稀缺价值凸显》 2024-08-20

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	17252	44400	40036
现金	14350	9313	12389	33259	29827
应收票据及应收账款	3289	3181	2380	6589	5777
其他应收款	200	508	214	510	461
预付账款	281	285	256	663	575
存货	460	553	437	1697	1550
其他流动资产	1315	957	1575	1683	1846
非流动资产	58131	61867	64126	65846	65853
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	8831	8638	10022
资产总计	78026	76664	81378	110246	105889
流动负债	30348	30963	32388	57372	52311
短期借款	5527	8231	9633	10587	12120
应付票据及应付账款	17413	15231	15326	36227	30788
其他流动负债	7408	7501	7428	10558	9404
非流动负债	18428	16411	19126	22495	22552
长期借款	5081	6370	8305	10797	12049
其他非流动负债	13346	10041	10820	11699	10503
负债合计	48776	47374	51513	79867	74863
少数股东权益	2501	3125	3186	3274	3377
股本	2346	2475	2475	2475	2475
资本公积	3644	4630	4630	4630	4630
留存收益	17275	17199	17478	17906	18449
归属母公司股东权益	26750	26164	26678	27105	27649
负债和股东权益	78026	76664	81378	110246	105889

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	6725	24993	-108
净利润	4267	2555	763	1164	1473
折旧摊销	3952	4033	4660	5499	3389
财务费用	1513	1375	621	755	877
投资损失	-162	-104	-80	-100	-100
营运资金变动	-3482	-2027	763	17751	-5660
其他经营现金流	53	-109	-2	-77	-88
投资活动现金流	-4908	-5357	-7023	-7042	-3208
资本支出	-6849	-6115	-6690	-7146	-3386
长期投资	-150	-126	-55	6	80
其他投资现金流	2091	885	-278	97	99
筹资活动现金流	1013	-4423	3373	2919	-115
短期借款	-1734	2704	1403	954	1532
长期借款	3718	1289	1935	2491	1252
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	35	-526	-2900
现金净增加额	2234	-4067	3076	20869	-3432

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31626	30281	24422	24030	24119
营业成本	21656	22397	20432	19827	19748
营业税金及附加	1031	1018	818	721	675
营业费用	241	232	183	120	121
管理费用	982	1014	806	721	724
研发费用	710	1005	806	721	675
财务费用	1406	1283	516	615	502
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	80	100	100
资产处置收益	33	55	40	50	60
营业利润	5736	3532	1066	1556	1923
营业外收入	10	11	20	20	20
营业外支出	52	85	55	45	30
利润总额	5694	3458	1031	1531	1913
所得税	1427	903	268	367	440
净利润	4267	2555	763	1164	1473
少数股东损益	257	206	61	87	103
归属母公司净利润	4010	2350	702	1076	1370
EBITDA	10898	8689	6206	7646	5804
EPS (元/股)	1.62	0.95	0.28	0.43	0.55

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	-19.3	-1.6	0.4
营业利润(%)	-31.7	-38.4	-69.8	46.0	23.6
归属母公司净利润(%)	-30.1	-41.4	-70.1	53.4	27.3
获利能力					
毛利率(%)	31.5	26.0	16.3	17.5	18.1
净利率(%)	12.7	7.8	2.9	4.5	5.7
ROE(%)	15.0	9.0	2.6	4.0	5.0
ROIC(%)	10.1	6.4	2.0	2.6	2.9
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	61.8	63.3	72.4	70.7
净负债比率(%)	26.4	50.8	52.7	-2.7	13.6
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
应收账款周转率	10.9	10.5	10.6	6.0	4.4
应付账款周转率	3.7	3.3	3.2	2.1	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.62	0.95	0.28	0.43	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	2.31	2.72	10.10	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	10.81	10.57	10.78	10.95	11.17
估值比率					
P/E	5.2	8.8	29.6	19.3	15.2
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.2	4.6	5.9	2.6	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 28 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