

## 平煤股份 (601666.SH)

## 降本增效持续践行，“东引西进出海”值得期待

公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司营业总收入 101.2 亿元，同比减少 37.95%；归母净利润 2.58 亿元，同比减少 81.53%，25Q2 营业总收入 47.2 亿元，同比减少 41.31%，环比-12.6%；归母净利润 1.06 亿元，同比减少 83.82%，环比-30.1%。

## 25Q2 售价环比增长，成本管控持续践行。

- 产销方面，25H1 公司原煤产量 1453 万吨，同比+2.3%，25Q2 公司原煤产量 703 万吨，同比-7.2%，环比-6.1%，25H1 公司商品煤销量 1174 万吨，同比-13.0%，25Q2 公司商品煤销量 542 万吨，同比-17.6%，环比-14.2%。
- 利价来看，25Q2 公司商品煤综合售价 774 元/吨，同比-23.9%，环比+1.4%，商品煤综合成本 623 元/吨，同比-11.7%，环比 1.2%。商品煤综合毛利 151 元/吨，同比-51.6%，环比+2.3%。
- 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。

**投资建议。**我们预计公司 2025 年~2027 年实现归母净利润分别 6.7 亿元、12.4 亿元、14.0 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。

## 增持（维持）

## 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
08 月 27 日收盘价（元）	7.92
总市值（百万元）	19,557.30
总股本（百万股）	2,469.36
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	50.09

## 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
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com

## 相关研究

- 《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》 2025-04-29
- 《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

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	31,626	30,281	20,610	23,840	24,080
增长率 yoy (%)	-12.3	-4.3	-31.9	15.7	1.0
归母净利润 (百万元)	4,010	2,350	669	1,235	1,396
增长率 yoy (%)	-30.1	-41.4	-71.5	84.5	13.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.62	0.95	0.27	0.50	0.57
净资产收益率 (%)	15.0	9.0	2.4	4.3	4.8
P/E (倍)	4.9	8.3	29.2	15.8	14.0
P/B (倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

**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
<b>流动资产</b>	19895	14797	15547	43344	58506
现金	14350	9313	11129	32287	44861
应收票据及应收账款	3289	3181	2009	6537	7760
其他应收款	200	508	181	506	661
预付账款	281	285	210	617	710
存货	460	553	358	1581	2430
其他流动资产	1315	957	1660	1816	2084
<b>非流动资产</b>	58131	61867	64210	65929	64163
长期投资	1783	1832	1832	1832	1832
固定资产	39524	41325	42813	44445	42257
无形资产	9083	9969	10650	10930	11377
其他非流动资产	7741	8741	8915	8722	8696
<b>资产总计</b>	78026	76664	79757	109273	122669
<b>流动负债</b>	30348	30963	29387	54919	67842
短期借款	5527	8231	9633	10587	12420
应付票据及应付账款	17413	15231	12566	33746	43533
其他流动负债	7408	7501	7188	10585	11889
<b>非流动负债</b>	18428	16411	18935	22304	22089
长期借款	5081	6370	8305	10797	12036
其他非流动负债	13346	10041	10630	11508	10053
<b>负债合计</b>	48776	47374	48322	77223	89931
少数股东权益	2501	3125	3192	3314	3443
股本	2346	2475	2475	2475	2475
资本公积	3644	4630	4630	4630	4630
留存收益	17275	17199	17469	17963	18521
归属母公司股东权益	26750	26164	28243	28737	29295
<b>负债和股东权益</b>	78026	76664	79757	109273	122669

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	6141	5723	3904	25408	17455
净利润	4267	2555	735	1357	1526
折旧摊销	3952	4033	4660	5499	6705
财务费用	1513	1375	621	755	882
投资损失	-162	-104	-80	-100	-100
营运资金变动	-3482	-2027	-2038	17938	8502
其他经营现金流	53	-109	5	-42	-61
<b>投资活动现金流</b>	-4908	-5357	-7251	-7077	-4778
资本支出	-6849	-6115	-6759	-7181	-5075
长期投资	-150	-126	-55	6	197
其他投资现金流	2091	885	-438	97	100
<b>筹资活动现金流</b>	1013	-4423	5160	2827	-103
短期借款	-1734	2704	1403	954	1832
长期借款	3718	1289	1935	2491	1240
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	1822	-3175	-3175
<b>现金净增加额</b>	2234	-4067	1816	21157	12574

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	31626	30281	20610	23840	24080
营业成本	21656	22397	16751	18470	18909
营业税金及附加	1031	1018	824	1001	915
营业费用	241	232	206	286	205
管理费用	982	1014	742	906	843
研发费用	710	1005	721	906	867
财务费用	1406	1283	516	630	518
资产减值损失	0	-2	34	52	41
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
<b>营业利润</b>	5736	3532	1054	1893	2075
营业外收入	10	11	20	20	20
营业外支出	52	85	80	80	60
<b>利润总额</b>	5694	3458	994	1833	2035
所得税	1427	903	258	477	509
<b>净利润</b>	4267	2555	735	1357	1526
少数股东损益	257	206	66	122	130
<b>归属母公司净利润</b>	4010	2350	669	1235	1396
EBITDA	10898	8689	6170	7963	9258
EPS (元/股)	1.62	0.95	0.27	0.50	0.57

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-12.3	-4.3	-31.9	15.7	1.0
营业利润(%)	-31.7	-38.4	-70.2	79.7	9.6
归属母公司净利润(%)	-30.1	-41.4	-71.5	84.5	13.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.5	26.0	18.7	22.5	21.5
净利率(%)	12.7	7.8	3.2	5.2	5.8
ROE(%)	15.0	9.0	2.4	4.3	4.8
ROIC(%)	10.1	6.4	1.9	2.8	2.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.5	61.8	60.6	70.7	73.3
净负债比率(%)	26.4	50.8	55.3	1.7	-31.8
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
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	9.7	6.2	3.7
应付账款周转率	3.7	3.3	2.8	2.2	1.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.62	0.95	0.27	0.50	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	2.32	1.58	10.29	7.07
每股净资产(最新摊薄)	10.83	10.60	11.44	11.64	11.86
<b>估值比率</b>					
P/E	4.9	8.3	29.2	15.8	14.0
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	4.6	6.0	2.5	1.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 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