

平煤股份（601666.SH）

煤价下跌致业绩承压，新疆布局 and 回购提振信心

2025 年 09 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/9/2
当前股价(元)	7.82
一年最高最低(元)	12.06/7.22
总市值(亿元)	193.10
流通市值(亿元)	193.10
总股本(亿股)	24.69
流通股本(亿股)	24.69
近 3 个月换手率(%)	90.21

股价走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源：聚源

相关研究报告

《煤种优化对冲煤价下滑，高成长高分红凸显价值——公司 2024 年报点评报告》-2025.3.21

《Q3 业绩环比持平，关注宏观政策和高股息——公司信息更新报告》-2024.10.28

●煤价下跌致业绩承压，新疆布局 and 回购提振信心，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 101.2 亿元，同比-38.0%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比-81.5%；实现扣非归母净利润 2.8 亿元，同比-80.0%；单 Q2 看，公司实现营业收入 47.2 亿元，环比-12.6%，实现归母净利润 1.06 亿元，环比-30.1%，实现扣非归母净利润 1.06 亿元，环比-39.7%。考虑到煤价运行趋势，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 6.2/12.1/15.2 亿元（2025-2027 年前值为 13.7/18.3/26.7 亿元），同比-73.8%/+96.3%/+25.3%，EPS 为 0.25/0.49/0.61 元；当前股价对应 PE 为 31.3/16.0/12.7 倍。公司积极推进降本增效，随着新疆产能释放，公司未来成长可期，投资价值凸显，维持“买入”评级。

●H1 商品煤量价齐跌，Q2 吨盈利环比改善

煤炭产销方面：2025H1 公司实现原煤产量 1453.0 万吨，同比+2.3%，实现商品煤销量 1173.7 万吨，同比-13.0%，其中自有商品煤销量 977.3 万吨，同比-15.4%。单 Q2 看，公司实现原煤产量 703.5 万吨，环比-6.1%，实现商品煤销量 542.0 万吨，环比-14.2%，其中自有商品煤销量 449.5 万吨，环比-14.8%。**价格与成本方面：**2025H1 平顶山主焦煤均价 1575.3 元/吨，同比-25.5%，秦港年度长协均价 682.2 元/吨，同比-3.1%。H1 公司商品煤吨煤售价为 767.3 元/吨，同比-29.4%，吨煤销售成本为 768.3 元/吨，同比-29.4%，吨煤毛利为 148.8 元/吨，同比-53.0%。单 Q2 来看，平顶山主焦煤均价 1450.8 元/吨，环比-14.9%，秦港年度长协均价 674.3 元/吨，环比-2.3%。Q2 公司商品煤综合售价为 773.0 元/吨，环比+1.4%，吨煤成本为 623.3 元/吨，环比+1.3%，吨煤毛利为 150.7 元/吨，环比+3.0%。

●股份回购&新疆产能布局稳步推进，降本增效提高收益

优质资产收购：公司以 6.57 亿元现金收购乌苏四棵树煤炭 60%股权，交易已于 2025 年 1 月完成并纳入合并。乌苏四棵树煤矿是国家电投集团新疆公司的优质煤矿资产，公司通过布局新疆优质煤炭资源，以提升经营业绩。交易资金来自贷款与自有资金组合，未对现金流构成压力。**汝丰炭材：**汝丰炭材 120 万吨装备大型化升级改造项目预算 22 亿元，已累计投入 4.6 亿元，工程进度达 95%，预期 2025 年下半年正式投运。配套干熄焦、煤气综合利用等环保设施同步建设，符合国家超低排放要求，长期运营成本低。公司已将汝丰炭材并表核算，2025 年上半年已实现焦炭销量 48.32 万吨、收入 9.59 亿元，未来营收有望继续提升。**费用端大幅压缩：**公司上半年管理费用为 3.59 亿元，同比大幅下降 49.42%，主要得益于 2024 年同期十二矿停工费用集中入账及本年度人力成本优化，为净利润降幅收窄提供重要支撑。精细化管理措施已制度化，为后续煤价回升时利润弹性奠定坚实基础。**股份回购：**2025 年 7 月 2 日公司发布股份回购进展公告，公司通过集中竞价累计回购 1.03 亿股，占总股本 4.17%。大额回购不仅增厚每股净资产，也表明管理层对公司长期价值的信心。

●风险提示：经济增速不及预期；煤价大幅下跌；资产注入进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,626	30,281	27,122	30,586	31,018
YOY(%)	-12.3	-4.3	-10.4	12.8	1.4
归母净利润(百万元)	4,010	2,350	616	1,209	1,515
YOY(%)	-30.1	-41.4	-73.8	96.3	25.3
毛利率(%)	31.5	26.0	18.5	20.3	20.4
净利率(%)	12.7	7.8	2.3	4.0	4.9
ROE(%)	14.6	8.7	3.4	5.6	6.0
EPS(摊薄/元)	1.62	0.95	0.25	0.49	0.61
P/E(倍)	4.8	8.2	31.3	16.0	12.7
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19895	14797	17541	16960	16078	营业收入	31626	30281	27122	30586	31018
现金	14350	9313	12638	10525	11240	营业成本	21656	22397	22107	24386	24702
应收票据及应收账款	3289	3181	2582	3821	2635	营业税金及附加	1031	1018	912	1028	1043
其他应收款	200	508	577	535	499	营业费用	241	232	207	234	237
预付账款	281	285	209	355	213	管理费用	982	1014	909	1025	1039
存货	460	553	399	677	399	研发费用	710	1005	901	459	465
其他流动资产	1315	957	1136	1047	1091	财务费用	1406	1283	729	827	975
非流动资产	58131	61867	57044	60860	59651	资产减值损失	0	-2	0	0	0
长期投资	1783	1832	1944	2068	2185	其他收益	57	44	50	47	49
固定资产	39552	41354	35862	38013	36258	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	9083	9969	11505	13349	14323	投资净收益	162	104	117	110	114
其他非流动资产	7713	8711	7734	7431	6885	资产处置收益	33	55	44	50	47
资产总计	78026	76664	74586	77820	75729	营业利润	5736	3532	1420	2194	2299
流动负债	30348	30963	32104	38534	39920	营业外收入	10	11	10	11	10
短期借款	5527	8231	6879	14038	13567	营业外支出	52	85	118	101	109
应付票据及应付账款	17413	15231	18589	17735	19531	利润总额	5694	3458	1312	2103	2200
其他流动负债	7408	7501	6636	6761	6822	所得税	1427	903	336	544	566
非流动负债	18428	16411	13706	11396	8730	净利润	4267	2555	976	1560	1634
长期借款	13037	12358	8983	7008	4175	少数股东损益	257	206	360	350	119
其他非流动负债	5391	4053	4722	4388	4555	归属母公司净利润	4010	2350	616	1209	1515
负债合计	48776	47374	45810	49930	48649	EBITDA	10091	8250	4838	5920	6406
少数股东权益	2501	3125	3486	3836	3955	EPS(元)	1.62	0.95	0.25	0.49	0.61
股本	2346	2475	2469	2469	2469						
资本公积	3644	4630	4630	4630	4630	主要财务比率					
留存收益	17275	17190	17580	18204	18858	成长能力					
归属母公司股东权益	26750	26164	25290	24054	23125	营业收入(%)	-12.3	-4.3	-10.4	12.8	1.4
负债和股东权益	78026	76664	74586	77820	75729	营业利润(%)	-31.7	-38.4	-59.8	54.5	4.8
						归属于母公司净利润(%)	-30.1	-41.4	-73.8	96.3	25.3
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	31.5	26.0	18.5	20.3	20.4
经营活动现金流	6141	5723	8785	3067	9394	净利率(%)	12.7	7.8	2.3	4.0	4.9
净利润	4267	2555	976	1560	1634	ROE(%)	14.6	8.7	3.4	5.6	6.0
折旧摊销	3632	3756	3019	3240	3485	ROIC(%)	9.4	6.3	2.9	4.0	4.7
财务费用	1406	1283	729	827	975	偿债能力					
投资损失	-162	-104	-117	-110	-114	资产负债率(%)	62.5	61.8	61.4	64.2	64.2
营运资金变动	-3482	-2027	4043	-3027	2988	净负债比率(%)	36.2	57.4	28.5	55.0	42.4
其他经营现金流	479	260	134	577	427	流动比率	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
投资活动现金流	-4908	-5357	1947	-6887	-2120	速动比率	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
资本支出	6860	6123	-2169	7060	2095	营运能力					
长期投资	-150	-131	-112	-123	-118	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
其他投资现金流	2102	897	-110	296	93	应收账款周转率	10.9	10.5	10.7	10.6	10.6
筹资活动现金流	1013	-4423	-7407	-4777	-6426	应付账款周转率	3.7	3.3	3.5	3.4	3.4
短期借款	-1734	2704	-1352	7159	-471	每股指标(元)					
长期借款	9940	-678	-3375	-1975	-2833	每股收益(最新摊薄)	1.62	0.95	0.25	0.49	0.61
普通股增加	30	129	-6	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	2.32	3.56	1.24	3.80
资本公积增加	444	986	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.45	9.60	9.25	8.75	8.37
其他筹资现金流	-7667	-7564	-2675	-9961	-3121	估值比率					
现金净增加额	2234	-4067	3325	-8597	849	P/E	4.8	8.2	31.3	16.0	12.7
						P/B	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						EV/EBITDA	3.2	4.8	6.4	6.5	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn