

公司研究 | 点评报告 | 平煤股份 (601666.SH)

加大精煤洗选对冲 Q2 市场下滑，长协价回升期待下半年业绩修复

报告要点

公司发布 2025 年半年报：25H1 实现归母净利润 2.6 亿元，同比减少 11.4 亿元 (-81.5%)；25Q2 实现归母净利润 1.1 亿元，同比减少 5.5 亿元 (-83.8%)，环比减少 0.5 亿元 (-30.1%)。

分析师及联系人



肖勇

SAC: S0490516080003
SFC: BUT918



赵超

SAC: S0490519030001
SFC: BUY139



叶如祯

SAC: S0490517070008



庄越

SAC: S0490522090003



韦思宇

SAC: S0490524120007

2025-09-13

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

平煤股份 (601666.SH)

加大精煤洗选对冲 Q2 市场下滑, 长协价回升期待下半年业绩修复

事件描述

公司发布 2025 年半年报: 25H1 实现归母净利润 2.6 亿元, 同比减少 11.4 亿元 (-81.5%); 25Q2 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比减少 5.5 亿元 (-83.8%), 环比减少 0.5 亿元 (-30.1%)。

事件评论

- **产销: 以销定产及加大洗选, 公司产销量环比下降。** 25H1, 公司实现原煤产量 1453 万吨, 同比+32 万吨 (+2.3%); 商品煤销量 1174 万吨, 同比-175 万吨 (-13.0%)。25Q2, 公司实现原煤产量 703 万吨, 同比-55 万吨 (-7.2%), 环比-46 万吨 (-6.1%); 商品煤销量 542 万吨, 同比-116 万吨 (-17.6%), 环比-90 万吨 (-14.2%)。
- **价格: 调整结构提高精煤洗出率, Q2 售价逆势上涨。** 25H1, 公司吨煤售价 768 元/吨, 同比-320 元/吨 (-29.4%)。25Q2, 公司吨煤售价 774 元/吨, 同比-243 元/吨 (-23.9%), 环比+11 元/吨 (+1.4%)。
- **成本: 上半年降本增效明显, Q2 量减成本环比抬升。** 25H1, 公司吨煤成本 619 元/吨, 同比-152 元/吨 (-19.7%)。25Q2, 公司吨煤成本 623 元/吨, 同比-83 元/吨 (-11.7%), 环比+7 元/吨 (+1.2%)。
- **盈利: Q2 量减价增, 煤炭毛利总额仍环比下降。** 25H1 公司吨煤毛利 179 元/吨, 同比-191 元/吨 (-51.7%), 煤炭毛利率 23.3%, 同比-10.7pct。25Q2 公司吨煤毛利 182 元/吨, 同比-180 元/吨 (-49.8%), 环比+5 元/吨 (+3.1%); 煤炭毛利率 23.5%, 同比-12.1pct, 环比+0.4pct。25Q2 公司实现煤炭毛利 8.2 亿, 同比-12.3 亿 (-60.1%), 环比-1.1 亿 (-12.2%)。
- **优质主焦煤供应商, 长协价回升期待下半年盈利改善。** 公司主焦占比位于行业前列, 资源较为稀缺, 且成本偏高, 涨价通道中弹性明显, 8 月份公司主焦长协价已回升至 1460 元/吨, 较 Q2 低点 1380 元/吨回升 6%, 下半年公司煤炭盈利有望改善。此外 24 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, 叠加收购四棵树煤矿 60%股权, 中长期具备一定成长空间。
- **投资建议与估值:** 预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.22 元、0.26 元、0.27 元, 对应 2025 年 9 月 11 日收盘价 PE 分别为 35.44 倍、30.03 倍和 29.25 倍, 维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险;
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.84
总股本(万股)	246,936
流通A股/B股(万股)	246,936/0
每股净资产(元)	9.20
近12月最高/最低价(元)	12.06/7.22

注: 股价为 2025 年 9 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《煤价探底成本提升压制盈利, 战略布局远期量增方向》2025-03-29
- 《成本改善修复 Q3 业绩, 回购方案开启煤炭公司“增持回购再贷款”序幕》2024-11-17
- 《安全事故致产销量下滑明显, 成本抬升压制业绩释放》2024-09-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	30281	26213	26213	29391	货币资金	9313	4657	8560	14985
营业成本	22397	21930	21930	24807	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7884	4283	4283	4583	应收账款	2506	2169	2169	2432
%营业收入	26%	16%	16%	16%	存货	553	542	542	613
营业税金及附加	1018	881	881	988	预付账款	285	279	279	315
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	2140	1987	1994	2124
销售费用	232	200	200	225	流动资产合计	14797	9634	13544	20470
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1832	1832	1832	1832
管理费用	1014	878	814	912	投资性房地产	4	3	3	3
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	41325	38358	35391	32423
研发费用	1005	870	870	976	无形资产	9969	10060	10151	10242
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	1283	824	743	705	递延所得税资产	442	442	442	442
%营业收入	4%	3%	3%	2%	其他非流动资产	8295	8295	8295	8295
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	76664	68625	69658	73708
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	8231	570	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	7214	7064	7064	7990
投资收益	104	90	90	101	预收账款	2	2	2	2
营业利润	3532	804	949	974	应付职工薪酬	1303	1276	1276	1443
%营业收入	12%	3%	4%	3%	应交税费	141	122	122	137
营业外收支	-74	0	0	0	其他流动负债	14071	14156	14156	15485
利润总额	3458	804	949	974	流动负债合计	30963	23190	22619	25058
%营业收入	11%	3%	4%	3%	长期借款	6370	7659	8948	10237
所得税费用	903	210	248	254	应付债券	5988	5988	5988	5988
净利润	2555	594	701	720	递延所得税负债	41	41	41	41
归属于母公司所有者的净利润	2350	546	645	662	其他非流动负债	4012	4650	4650	4650
少数股东损益	206	48	56	58	负债合计	47374	41528	42247	45974
EPS (元)	0.95	0.22	0.26	0.27	归属于母公司所有者权益	26164	23924	24182	24446
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3125	3173	3230	3287
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	29290	27097	27411	27734
经营活动现金流净额	5723	4412	4332	6343	负债及股东权益	76664	68625	69658	73708
取得投资收益收回现金	40	90	90	101	基本指标				
长期股权投资	-49	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2687	-29	-29	-29	每股收益	0.95	0.22	0.26	0.27
其他	-2660	48	48	53	每股经营现金流	2.32	1.79	1.75	2.57
投资活动现金流净额	-5357	108	108	125	市盈率	8.24	35.44	30.03	29.25
债券融资	-1967	0	0	0	市净率	0.74	0.81	0.80	0.79
股权融资	387	-6	0	0	EV/EBITDA	3.96	7.53	6.70	5.58
银行贷款增加 (减少)	3993	-6371	719	1289	总资产收益率	3.1%	0.8%	0.9%	0.9%
筹资成本	-3746	-1284	-1256	-1332	净资产收益率	9.0%	2.3%	2.7%	2.7%
其他	-3089	-1516	0	0	净利率	7.8%	2.1%	2.5%	2.3%
筹资活动现金流净额	-4423	-9177	-537	-43	资产负债率	61.8%	60.5%	60.6%	62.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4057	-4656	3903	6425	总资产周转率	0.39	0.38	0.38	0.40

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。