

平煤股份（601666.SH）

Q3 或因销售结构转变业绩承压，Q4 煤价上涨有望带动业绩修复

公司发布 2025 年三季度报告。25 前三季度公司营业总收入 148.16 亿元，同比减少 36.46%；归母净利润 2.80 亿元，同比减少 86.32%，25Q3 营业总收入 46.96 亿元，同比减少 33.00%，环比-0.51%；归母净利润 0.22 亿元，同比减少 96.64%，环比-79.45%。

Q3 或因销售结构转变业绩承压，Q4 煤价上涨有望带动业绩修复。

- 产销方面，25 前三季度公司商品煤产量 1965 万吨，同比-2.6%。25Q3 公司商品煤产量 512 万吨，同比-14.2%，环比-27.2%。25 前三季度公司商品煤销量 1817 万吨，同比-9.5%，其中自有商品煤销量为 1593 万吨（同比-7.0%）。25Q3 公司商品煤销量 644 万吨，同比-2.4%，环比+18.8%，其中自有商品煤销量 616 万吨（同比+10.4%，环比+37.1%）。
- 利价来看，25Q3 公司商品煤综合售价 642 元/吨，同比-30.1%，环比-17.1%，商品煤综合成本 503 元/吨，同比-17.4%，环比-19.4%。商品煤综合毛利 139 元/吨，同比-55.2%，环比-7.7%。
- 25Q3 平顶山焦煤、动力煤（5000 大卡，下同）车板平均价格分别为 1447.8、523.0 元/吨，环比分别-0.03%、+5.46%，从此看当地煤价并未出现环比明显下跌，我们认为公司 Q3 煤价下跌可能与其销售结构变动有关。截至 10 月 29 日，25Q4 平顶山焦煤、动力煤车板平均价环比分别+9.13%、+13.35%，煤价上涨有望带动公司 Q4 业绩修复。

控股股东宣布战略重组，区域竞争优势有望提高。平煤股份于 2025 年 9 月 25 日发布《平煤股份关于控股股东拟实施战略重组的提示性公告》，宣布控股股东中国平煤神马控股集团有限公司（以下简称“平煤神马”）与河南能源集团有限公司（以下简称“河南能源”）实施战略重组。平煤神马是国内主要的炼焦煤生产企业，主焦煤品质位居国内前列。河南能源永城和焦作矿区是我国主要的无烟煤生产基地，具备较好的煤种优势，同时产区分布于河南、新疆、贵州等多省和自治区，煤炭资源储量丰富。截至 2025 年 3 月末，平煤神马和河南能源资源储量分别为 36.7、278.2 亿吨，核定产能分别为 4058、8615 万吨/年。两大集团煤种优势突出，产储资源丰富，我们认为此次重组有助于集团提高行业地位，扩大区域竞争优势。

投资建议。考虑公司 Q3 煤炭销量增速不及预期，我们下调公司 2025-2027 年盈利水平，我们预计公司 2025 年~2027 年实现归母净利润分别 4.55、12.29、13.91 亿元，对应 PE 分别为 46.6、17.2、15.2 倍，维持“增持”评级。

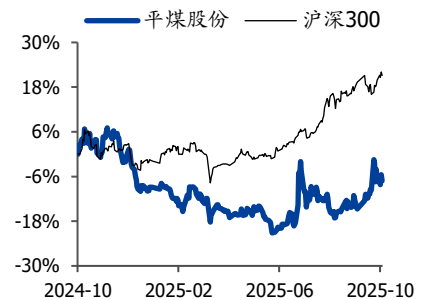
风险提示：煤价坍塌式下跌，煤炭销售不及预期，蒙煤进口超预期。

增持（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
10 月 30 日收盘价（元）	8.58
总市值（百万元）	21,187.08
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）	50.81

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）：降本增效持续践行，“东引西进出海”值得期待》 2025-08-28
- 《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

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	31,626	30,281	22,801	26,499	26,740
增长率 yoy（%）	-12.3	-4.3	-24.7	16.2	0.9
归母净利润（百万元）	4,010	2,350	455	1,229	1,391
增长率 yoy（%）	-30.1	-41.4	-80.7	170.4	13.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.62	0.95	0.18	0.50	0.56
净资产收益率（%）	15.0	9.0	1.6	4.3	4.7
P/E（倍）	5.3	9.0	46.6	17.2	15.2
P/B（倍）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 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
流动资产	19895	14797	15945	48159	64291
现金	14350	9313	11236	36044	49355
应收票据及应收账款	3289	3181	2222	7266	8617
其他应收款	200	508	200	562	735
预付账款	281	285	238	701	797
存货	460	553	406	1796	2727
其他流动资产	1315	957	1643	1789	2061
非流动资产	58131	61867	64483	66202	64436
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	9188	8995	8970
资产总计	78026	76664	80428	114361	128728
流动负债	30348	30963	30673	60623	74511
短期借款	5527	8231	9633	11633	13633
应付票据及应付账款	17413	15231	14249	38349	48846
其他流动负债	7408	7501	6790		12031
非流动负债	18428	16411	18282	21652	21437
长期借款	5081	6370	8305	10797	12036
其他非流动负债	13346	10041	9977	10855	9401
负债合计	48776	47374	48955	82274	95948
少数股东权益	2501	3125	3170	3292	3429
股本	2346	2475	2475	2475	2475
资本公积	3644	4630	4630	4630	4630
留存收益	17275	17199	17389	17880	18436
归属母公司股东权益	26750	26164	28303	28795	29351
负债和股东权益	78026	76664	80428	114361	128728

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	5386	28037	18101
净利润	4267	2555	500	1351	1528
折旧摊销	3952	4033	4660	5499	6705
财务费用	1513	1375	621	774	922
投资损失	-162	-104	-80	-100	-100
营运资金变动	-3482	-2027	-320	20544	9067
其他经营现金流	53	-109	5	-32	-21
投资活动现金流	-4908	-5357	-7478	-7087	-4818
资本支出	-6849	-6115	-6785	-7191	-5115
长期投资	-150	-126	-55	6	197
其他投资现金流	2091	885	-639	97	100
筹资活动现金流	1013	-4423	4008	3858	28
短期借款	-1734	2704	1403	2000	2000
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	670	-633	-3211
现金净增加额	2234	-4067	1923	24807	13311

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31626	30281	22801	26499	26740
营业成本	21656	22397	18996	20989	21217
营业税金及附加	1031	1018	912	1060	1070
营业费用	241	232	228	265	241
管理费用	982	1014	821	941	869
研发费用	710	1005	798	954	963
财务费用	1406	1283	516	647	515
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	40	40
营业利润	5736	3532	735	1886	2098
营业外收入	10	11	20	20	20
营业外支出	52	85	80	80	80
利润总额	5694	3458	675	1826	2038
所得税	1427	903	176	475	509
净利润	4267	2555	500	1351	1528
少数股东损益	257	206	45	122	138
归属母公司净利润	4010	2350	455	1229	1391
EBITDA	10898	8689	5851	7972	9258
EPS (元/股)	1.62	0.95	0.18	0.50	0.56

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	-24.7	16.2	0.9
营业利润(%)	-31.7	-38.4	-79.2	156.5	11.3
归属母公司净利润(%)	-30.1	-41.4	-80.7	170.4	13.1
获利能力					
毛利率(%)	31.5	26.0	16.7	20.8	20.7
净利率(%)	12.7	7.8	2.0	4.6	5.2
ROE(%)	15.0	9.0	1.6	4.3	4.7
ROIC(%)	10.1	6.4	1.5	2.8	2.8
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	61.8	60.9	71.9	74.5
净负债比率(%)	26.4	50.8	52.4	-9.1	-44.1
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
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	10.2	6.2	3.7
应付账款周转率	3.7	3.3	3.0	2.2	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.62	0.95	0.18	0.50	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	2.32	2.18	11.35	7.33
每股净资产(最新摊薄)	10.83	10.60	11.46	11.66	11.89
估值比率					
P/E	5.3	9.0	46.6	17.2	15.2
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	4.6	6.4	2.3	0.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 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