

# 平煤股份 (601666.SH)

## 高比例分红彰显投资价值，26年增产提质业绩预期修复

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报业绩公告。2025 年实现营业收入 205.32 亿元，同比-32.20%；归母净利润 2.31 亿元，同比-89.87%；扣非归母净利润 3.22 亿元，同比-85.85%。26Q1 实现营业收入 63.38 亿元，同比+17.37%；归母净利润 1.20 亿元，同比-20.85%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比-18.11%。

### 26 年计划增产提质，Q2 煤价预期同比转增

- **产销方面：**2025 年商品煤产量 2506 万吨，同比-5.4%；商品煤销量 2441 万吨，同比-7.6%，其中自有商品煤销量为 2135 万吨（同比-3.4%）。26Q1 商品煤销量 752 万吨（同比+21.6%，环比+20.6%），其中自有商品煤销量 688 万吨（同比+33.8%，环比+27.0%）。
- **价格方面：**2025 年吨煤价格 728 元/吨，同比-31.6%；吨煤成本 570 元/吨，同比-24.9%；吨煤毛利 158 元/吨，同比-48.1%。26Q1 吨煤价格 761 元/吨（同比+1.2%，环比+2.7%），吨煤成本 635 元/吨（同比+5.6%，环比+16.6%），吨煤毛利 126 元/吨（同比-16.4%，环比-36.0%）。
- 2026 年计划生产原煤 3024 万吨，较 25 年增长 212 万吨；精煤产量 1308 万吨，较 25 年增长 261 万吨。价格来看，3、4 月平顶山焦煤车板价同比分别-7%、-8%、+6%、+15%，Q2 煤价有望同比转增，带动业绩修复。

### 25 年现金分红比例 60.62%，股息率 0.7%

- 25 年拟每股派息 0.06 元，现金分红比例 60.62%，以当前股价 8.62 元（4.30 日收盘价）测算股息率为 0.7%。

**盈利预测、估值及投资评级：**考虑到当前煤价仍处于上涨趋势，我们上调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 266.14、273.40、280.87 亿元，实现归母净利润分别为 13.41、15.04、16.93 亿元（2026-2027 年原预测值为 12.29、13.91 亿元），对应 PE 分别为 15.9X/14.1X/12.6X，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	30,281	20,532	26,614	27,340	28,087
增长率 yoy (%)	-4.3	-32.2	29.6	2.7	2.7
归母净利润 (百万元)	2,283	231	1,341	1,504	1,693
增长率 yoy (%)	-41.0	-89.9	479.6	12.2	12.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.92	0.09	0.54	0.61	0.69
净资产收益率 (%)	9.1	0.9	5.3	5.8	6.3
P/E (倍)	9.3	92.0	15.9	14.1	12.6
P/B (倍)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8

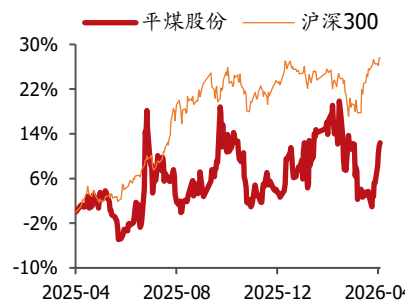
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

## 增持 (维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
04 月 30 日收盘价 (元)	8.62
总市值 (百万元)	21,285.92
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)	33.19

### 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 高黎明  
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

研究助理 张晓雅  
执业证书编号：S0680125090013  
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

### 相关研究

- 《平煤股份 (601666.SH)：Q3 或因销售结构转业绩承压，Q4 煤价上涨有望带动业绩修复》 2025-10-30
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	14820	14611	19691	25219	28052
现金	9313	9442	12380	18184	20720
应收票据及应收账款	3181	1614	2587	2658	2731
其他应收款	508	257	370	380	390
预付账款	285	157	204	208	212
存货	553	1068	1743	1157	1178
其他流动资产	980	2073	2407	2632	2821
<b>非流动资产</b>	61806	66360	68542	67693	68537
长期投资	1832	1815	1815	1815	1815
固定资产	41325	48253	49873	47603	47359
无形资产	9908	10691	10993	11449	12678
其他非流动资产	8741	5601	5861	6826	6685
<b>资产总计</b>	76626	80971	88232	92912	96588
<b>流动负债</b>	31357	33668	38768	41238	42630
短期借款	8231	11988	13988	15988	16988
应付票据及应付账款	15402	14770	16970	17353	17671
其他流动负债	7724	6910	7810	7897	7971
<b>非流动负债</b>	17209	19083	20280	21730	23180
长期借款	6370	8404	9404	10404	11404
其他非流动负债	10839	10679	10876	11326	11776
<b>负债合计</b>	48567	52751	59048	62968	65810
少数股东权益	3015	3519	3684	3851	4019
股本	2475	2469	2469	2469	2469
资本公积	4630	4805	4805	4805	4805
留存收益	16079	14900	15439	16031	16698
归属母公司股东权益	25045	24702	25501	26093	26760
<b>负债和股东权益</b>	76626	80971	88232	92912	96588

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	5723	1505	9288	10227	4469
净利润	2472	259	1506	1672	1860
折旧摊销	4033	3790	5514	6624	1211
财务费用	1375	1065	1172	1307	1424
投资损失	-104	-89	-80	-100	-100
营运资金变动	-1944	-3691	1196	746	95
其他经营现金流	-109	172	-20	-21	-21
<b>投资活动现金流</b>	-5357	-5722	-7641	-5655	-1934
资本支出	-6115	-5761	-7725	-5855	-2134
长期投资	-126	-409	100	100	100
其他投资现金流	885	448	-17	100	100
<b>筹资活动现金流</b>	-4423	3675	1280	1231	0
短期借款	2704	3757	2000	2000	1000
长期借款	1289	2034	1000	1000	1000
普通股增加	129	-6	0	0	0
资本公积增加	986	175	0	0	0
其他筹资现金流	-9531	-2285	-1720	-1769	-2000
<b>现金净增加额</b>	-4067	-525	2938	5804	2536

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	30281	20532	26614	27340	28087
营业成本	22494	16692	20364	20824	21206
营业税金及附加	1018	716	931	957	983
营业费用	232	218	266	273	281
管理费用	1014	828	1065	1094	1123
研发费用	1005	664	931	875	899
财务费用	1283	1001	1065	1167	1218
资产减值损失	-2	-47	52	41	41
其他收益	44	41	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	104	89	80	100	100
资产处置收益	55	21	40	40	40
<b>营业利润</b>	3436	577	2212	2382	2608
营业外收入	11	20	20	20	20
营业外支出	85	158	80	80	80
<b>利润总额</b>	3362	439	2152	2322	2548
所得税	890	180	646	650	688
<b>净利润</b>	2472	259	1506	1672	1860
少数股东损益	189	28	166	167	167
<b>归属母公司净利润</b>	2283	231	1341	1504	1693
EBITDA	8592	5257	8732	10113	4978
EPS (元/股)	0.92	0.09	0.54	0.61	0.69

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.3	-32.2	29.6	2.7	2.7
营业利润(%)	-38.3	-83.2	283.6	7.7	9.5
归属母公司净利润(%)	-41.0	-89.9	479.6	12.2	12.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.7	18.7	23.5	23.8	24.5
净利率(%)	7.5	1.1	5.0	5.5	6.0
ROE(%)	9.1	0.9	5.3	5.8	6.3
ROIC(%)	6.4	1.5	3.5	3.7	3.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.4	65.1	66.9	67.8	68.1
净负债比率(%)	53.8	76.9	75.5	65.7	63.7
流动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.5	10.4	14.6	12.2	12.2
应付账款周转率	3.2	2.7	3.8	3.6	3.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.09	0.54	0.61	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	2.32	0.61	3.76	4.14	1.81
每股净资产(最新摊薄)	10.14	10.00	10.33	10.57	10.84
<b>估值比率</b>					
P/E	9.3	92.0	15.9	14.1	12.6
P/B	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.6	7.8	5.0	4.1	8.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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