炼焦煤

平煤股份（601666.SH）

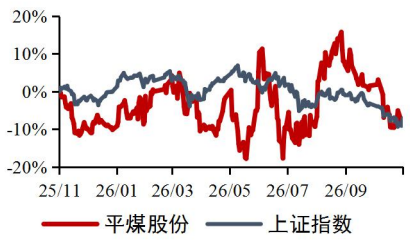
增持-A(首次)

业绩大幅增长，盈利持续增强

2026 年 11 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 4 日

收盘价（元/股）：	7.95
年内最高/最低（元/股）：	10.26/7.03
流通 A 股/总股本（亿股）：	24.69/24.69
流通 A 股市值（亿元）：	196.32
总市值（亿元）：	196.32

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.27
摊薄每股收益(元/股)：	0.27
每股净资产(元/股)：	11.91
净资产收益率(%)：	2.57

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 193.12 亿元，同比增长 30.35%；归母净利润达 6.7 亿元，同比增长 139.45%。第三季度实现营业收入 70.32 亿元，同比增长 49.75%；归母净利润达 3.53 亿元，同比大幅增长 1518.3%。

事件点评

➢ **煤炭销量同比增长，盈利能力持续增强。**前三季度公司生产商品煤 1856 万吨，同比减少 65 万吨或 3.4%；销售煤炭 1913 万吨，同比增加 140 万吨或 7.88%；实现煤炭业务销售收入 170.84 亿元，同比增长 35.26%，毛利 35.53 亿，同比增长 34.51%。

➢ **毛利率小幅下降，合同负债大幅增加。**前三季度综合毛利率 18.89%，同比下降 0.12 个百分点，期间费用率 9.81%，同比下降 3.12 个百分点。资产负债率 64.82%，同比提升 1.65 个百分点。合同负债同比增长 168.22%，主要是主要是预收煤款增加，相关合同订单尚未履行完毕所致。

投资建议

➢ 公司煤种齐全、煤质优异，资源量近 30 亿吨，优质低硫主焦煤处于龙头地位；2023 年-2025 年公司合计现金分红将近 40 亿元，分红力度持续处于行业较高水平，股息回报吸引力增强；随着山西煤矿逐步复产，预计产销进一步增长，盈利能力持续抬升。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.41\0.51\0.54 元，对应公司 11 月 4 日收盘价 7.95 元，PE 分别为 19.5\15.5\14.8 倍，首次给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ **1）市场风险；**

➢ 煤炭行业的发展与宏观经济发展、经济结构调整有强相关性，煤炭产品供需关系的小幅变动可能造成产品价格的大幅波动，从而较大幅度影响公司盈利水平。

➢ **2）成本上升风险；**

➢ 受生产要素价格上涨、运输价格调整、安全生产和环保投入的持续增加以及国家财政税收政策调整等因素影响，公司成本管控压力加大。

➢ **3）安生产生风险；**

➢ 随着矿井开采深度的增加，瓦斯突出、冲击地压、水害、热害等灾害威胁将日益严重。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	30,281	20,532	25,092	26,186	27,334
YoY(%)	-4.3	-32.2	22.2	4.4	4.4
净利润(百万元)	2,283	231	1,004	1,269	1,323
YoY(%)	-41.0	-89.9	334.2	26.3	4.3
毛利率(%)	25.7	18.7	21.7	22.7	22.2
EPS(摊薄/元)	0.92	0.09	0.41	0.51	0.54
ROE(%)	8.8	0.9	3.8	4.7	4.8
P/E(倍)	8.6	84.9	19.5	15.5	14.8
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
净利率(%)	7.5	1.1	4.0	4.8	4.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14820	14611	16522	11163	15561
现金	9313	9442	8777	5407	7517
应收票据及应收账款	3181	1614	3985	1991	4177
预付账款	285	157	383	180	407
存货	553	1068	840	1126	939
其他流动资产	1488	2331	2537	2459	2521
非流动资产	61806	66360	69110	72036	73881
长期投资	1832	1815	1880	1941	2004
固定资产	41325	48253	50174	52854	54375
无形资产	9908	10702	11356	11974	12589
其他非流动资产	8741	5590	5701	5267	4913
资产总计	76626	80971	85632	83199	89443
流动负债	31357	33668	38754	35111	42356
短期借款	8231	11988	11988	11988	11988
应付票据及应付账款	15402	14770	20741	15850	22580
其他流动负债	7724	6910	6025	7273	7788
非流动负债	**17209**	**19083**	**17699**	**18316**	**16332**
长期借款	12358	14919	13535	14151	12168
其他非流动负债	4851	4164	4164	4164	4164
负债合计	48567	52751	56454	53426	58688
少数股东权益	3015	3519	3620	3761	3901
股本	2475	2469	2469	2469	2469
资本公积	4630	4805	4805	4805	4805
留存收益	16070	14891	15288	15795	16321
归属母公司股东权益	25045	24702	25558	26012	26854
负债和股东权益	76626	80971	85632	83199	89443

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5723	1505	8810	3559	11127
净利润	2472	259	1106	1410	1463
折旧摊销	3756	3631	3697	4125	4569
财务费用	1283	1001	881	793	854
投资损失	-104	-89	-96	-93	-95
营运资金变动	-2027	-3691	3243	-2655	4357
其他经营现金流	343	395	-21	-21	-21
投资活动现金流	-5357	-5722	-6330	-6937	-6298
筹资活动现金流	-4423	3675	-3145	8	-2719
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.09	0.41	0.51	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	2.32	0.61	3.57	1.44	4.51
每股净资产(最新摊薄)	9.15	8.71	9.06	9.24	9.58

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	30281	20532	25092	26186	27334
营业成本	22494	16692	19646	20243	21261
营业税金及附加	1018	716	859	905	940
营业费用	232	218	229	259	260
管理费用	1014	828	1046	930	910
研发费用	1005	664	822	853	893
财务费用	1283	1001	881	793	854
资产减值损失	-2	14	8	13	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	104	89	96	93	95
营业利润	3436	577	1774	2371	2383
营业外收入	11	20	15	18	17
营业外支出	85	158	121	140	130
利润总额	3362	439	1669	2249	2269
所得税	890	180	562	839	806
税后利润	2472	259	1106	1410	1463
少数股东损益	189	28	102	141	140
归属母公司净利润	2283	231	1004	1269	1323
EBITDA	7864	5079	6029	7059	7516

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-4.3	-32.2	22.2	4.4	4.4
营业利润(%)	-38.3	-83.2	207.7	33.6	0.5
归属于母公司净利润(%)	-41.0	-89.9	334.2	26.3	4.3
获利能力					
毛利率(%)	25.7	18.7	21.7	22.7	22.2
净利率(%)	7.5	1.1	4.0	4.8	4.8
ROE(%)	8.8	0.9	3.8	4.7	4.8
ROIC(%)	5.8	1.5	2.7	3.1	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	65.1	65.9	64.2	65.6
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	9.4	8.6	9.0	8.8	8.9
应付账款周转率	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
估值比率					
P/E	8.6	84.9	19.5	15.5	14.8
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	9.2	7.6	7.2	6.3

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

