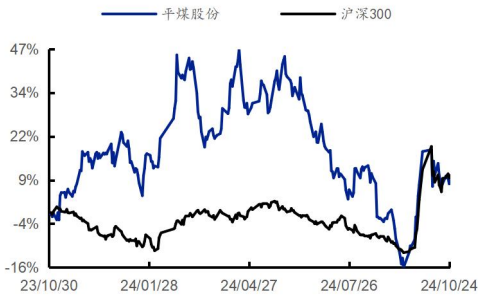


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

量减趋势边际改善，成本优化下业绩整体稳定 ——平煤股份（601666）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/10/25

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 平煤股份 | 10.4% | 5.1% | 6.1% |
| 沪深300 | 16.3% | 16.4% | 12.9% |

市场数据

2024/10/25

| | |
|------------|------------|
| 当前价格(元) | 10.17 |
| 52周价格区间(元) | 7.84-15.05 |
| 总市值(百万) | 25,172.23 |
| 流通市值(百万) | 25,113.27 |
| 总股本(万股) | 247,514.56 |
| 流通股本(万股) | 246,934.78 |
| 日均成交额(百万) | 242.42 |
| 近一月换手(%) | 2.42 |

相关报告

- 《平煤股份(601666)公司2024年中报点评：精煤洗出率提升，售价上涨，控股股东增持彰显发展信心(买入)*煤炭开采*陈晨》——2024-08-21
- 《平煤股份(601666)2024年一季度报点评报告：售价上涨对冲销量下滑，高分红特征明显(买入)*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-26
- 《平煤股份(601666)2023年报点评报告：精煤战略下以量补价，高分红承诺开启兑现(买入)*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-03-19
- 《平煤股份(601666)三季度报点评报告：降本增效

事件：

2024年10月25日，平煤股份发布2024年三季度报：2024年前三季度公司实现营业收入233.2亿元，同比增长0.78%，归属于上市公司股东净利润20.45亿元，同比减少34.9%，扣非后归属于上市公司股东净利润20.48亿元，同比减少32.4%。基本每股收益为0.84元/股，同比减少38.1%。加权平均ROE为7.1%，同比减少5.9个百分点，业绩同比下降主要系商品煤量价下降所致。

分季度看，2024年第三季度，公司实现营业收入70.1亿元，同比下降1.9%；实现归属于上市公司股东净利润6.5亿元，同比减少27.9%；实现扣非后归母净利润6.4亿元，同比减少29.5%。

投资要点：

煤炭业务：同比看前三季度，量减价增，吨毛利小幅增长。2024年前三季度，公司实现原煤产量2106.1万吨，同比-9%，商品煤销量2008万吨，同比-13%，其中自有商品煤销量1712.7万吨，同比-16.4%。产销的下滑除一季度矿井事故扰动以外，下游钢材景气的同比下行亦有拖累，Q1-Q3螺纹钢价格同比减少9%，日均铁水产量同比-5%。价格方面对盈利形成较好的支撑，前三季度吨煤售价1032.6元/吨，同比+8%，吨煤成本实现718元/吨，同比+11%，吨煤毛利实现314.6元/吨，同比+2%。

环比看2024年第三季度，销量跌势逐步缓和，成本持续优化对冲价格下行，盈利整体平稳。2024年第三季度，公司实现原煤产量685.3万吨，环比-10%，同比-11%。商品煤销量659.4万吨，环比+0.3%，同比-13%吨，销量跌势有所缓和。吨煤价格三季度918元/吨，环比-10%，同比+6%，价格端在下游景气仍然较弱态势下有所承压，三季度钢材价格环比-8%，铁水日均产量环比-1%。成本端公司环比优化（吨煤成本实现608.4元/吨，环比-14%，同比+6%），使得吨煤毛利实现309.9元/吨，环比-0.5%，同比+6%，吨煤毛利率34%，较第二季度提升3pct，整体较为平稳。

公司可转债仍有近一半未转股。2023年3月公司发行可转债主要用于煤矿智能化建设及偿还公司债务，募集资金为29亿元，转股期限为2023年9月22日至2029年3月15日。截至2024年9月30日，尚未转股

促进业绩释放，全方位增持彰显发展信心（买入）

*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-10-11

《平煤股份（601666）2023 半年报点评报告：成本管控效果显现，提质增效持续发力（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-08-22

的“平煤转债”金额为 1,427,646,000 元，占“平煤转债”发行总额的 49.22%。

公司煤焦一体化不断拓展。在减少同业竞争方面，集团承诺为减少同业竞争，将在建项目包括夏店矿（设计产能 150 万吨/年）、梁北二井（设计产能 120 万吨/年）在投产后 36 个月内转让给上市公司或集团子公司。公司煤焦一体化业务或将不断拓展。

高分红特征明显。据 2023 年 11 月 28 日公司发布《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的 60%。

盈利预测和投资评级：我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 27.0/31.1/34.2 亿元，同比-33%/+15%/+10%；EPS 分别为 1.09/1.26/1.38 元，对应当前股价 PE 为 9/8/7 倍。考虑公司较高的分红比例、以及公司煤焦一体化业务不断扩展，维持“买入”评级。

风险提示：煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；海外煤炭大量进口风险；下游需求大幅下降风险；政策调控力度超预期风险等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 31561 | 29133 | 30554 | 31509 |
| 增长率(%) | -12 | -8 | 5 | 3 |
| 归母净利润（百万元） | 4003 | 2697 | 3111 | 3419 |
| 增长率(%) | -30 | -33 | 15 | 10 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.62 | 1.09 | 1.26 | 1.38 |
| ROE(%) | 15 | 10 | 11 | 11 |
| P/E | 6.69 | 9.33 | 8.09 | 7.36 |
| P/B | 1.02 | 0.93 | 0.88 | 0.84 |
| P/S | 0.86 | 0.86 | 0.82 | 0.80 |
| EV/EBITDA | 3.21 | 3.82 | 3.39 | 3.26 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：平煤股份盈利预测表

| 证券代码： | 601666 | | | | 股价： | 10.17 | | | | 投资评级： | 买入 | | | | 日期： | 2024/10/25 | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|----|--|--|--|-----|------------|--|--|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE | 15% | 10% | 11% | 11% | EPS | 1.73 | 1.09 | 1.26 | 1.38 | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 31% | 27% | 27% | 28% | BVPS | 11.37 | 10.92 | 11.51 | 12.13 | | | | | | | | | | |
| 期间费率 | 8% | 9% | 8% | 8% | 估值 | | | | | | | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 13% | 9% | 10% | 11% | P/E | 6.69 | 9.33 | 8.09 | 7.36 | | | | | | | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 1.02 | 0.93 | 0.88 | 0.84 | | | | | | | | | | |
| 收入增长率 | -12% | -8% | 5% | 3% | P/S | 0.86 | 0.86 | 0.82 | 0.80 | | | | | | | | | | |
| 利润增长率 | -30% | -33% | 15% | 10% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表（百万元） | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.36 | 0.36 | 0.35 | 营业收入 | 31561 | 29133 | 30554 | 31509 | | | | | | | | | | |
| 应收账款周转率 | 10.94 | 8.93 | 8.87 | 8.87 | 营业成本 | 21635 | 21338 | 22164 | 22651 | | | | | | | | | | |
| 存货周转率 | 48.65 | 45.00 | 40.00 | 36.00 | 营业税金及附加 | 1030 | 951 | 997 | 1029 | | | | | | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 241 | 222 | 233 | 240 | | | | | | | | | | |
| 资产负债率 | 63% | 64% | 64% | 63% | 管理费用 | 964 | 1092 | 1069 | 1103 | | | | | | | | | | |
| 流动比 | 0.66 | 0.74 | 0.81 | 0.87 | 财务费用 | 1404 | 1262 | 1212 | 1154 | | | | | | | | | | |
| 速动比 | 0.60 | 0.67 | 0.74 | 0.80 | 其他费用/（-收入） | 710 | 583 | 611 | 630 | | | | | | | | | | |
| | | | | | 营业利润 | 5715 | 3961 | 4555 | 4997 | | | | | | | | | | |
| 资产负债表（百万元） | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业外净收支 | -42 | -90 | -90 | -90 | | | | | | | | | | |
| 现金及现金等价物 | 14288 | 16901 | 20547 | 22181 | 利润总额 | 5673 | 3871 | 4465 | 4907 | | | | | | | | | | |
| 应收款项 | 3241 | 3348 | 3678 | 3599 | 所得税费用 | 1423 | 971 | 1120 | 1231 | | | | | | | | | | |
| 存货净额 | 460 | 488 | 620 | 639 | 净利润 | 4250 | 2900 | 3345 | 3676 | | | | | | | | | | |
| 其他流动资产 | 1776 | 1861 | 1899 | 1913 | 少数股东损益 | 247 | 203 | 234 | 257 | | | | | | | | | | |
| 流动资产合计 | 19765 | 22599 | 26744 | 28331 | 归属于母公司净利润 | 4003 | 2697 | 3111 | 3419 | | | | | | | | | | |
| 固定资产 | 39383 | 40691 | 41492 | 41837 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 在建工程 | 3898 | 5174 | 4630 | 4223 | 现金流量表（百万元） | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | | | | | | |
| 无形资产及其他 | 12855 | 13055 | 13255 | 13455 | 经营活动现金流 | 6110 | 6843 | 9345 | 7673 | | | | | | | | | | |
| 长期股权投资 | 1783 | 1783 | 1783 | 1783 | 净利润 | 4003 | 2697 | 3111 | 3419 | | | | | | | | | | |
| 资产总计 | 77685 | 83302 | 87904 | 89630 | 少数股东损益 | 247 | 203 | 234 | 257 | | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 5517 | 7517 | 9517 | 11517 | 折旧摊销 | 3952 | 4716 | 5043 | 5362 | | | | | | | | | | |
| 应付款项 | 17313 | 15287 | 15496 | 12818 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 合同负债 | 938 | 1280 | 1330 | 1359 | 营运资金变动 | -3466 | -1607 | -57 | -2470 | | | | | | | | | | |
| 其他流动负债 | 6384 | 6631 | 6765 | 6847 | 投资活动现金流 | -4807 | -7407 | -5398 | -5392 | | | | | | | | | | |
| 流动负债合计 | 30152 | 30716 | 33107 | 32542 | 资本支出 | -6807 | -7561 | -5559 | -5558 | | | | | | | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 13037 | 17037 | 17537 | 18037 | 长期投资 | -91 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 其他长期负债 | 5391 | 5891 | 5891 | 5891 | 其他 | 2091 | 154 | 161 | 166 | | | | | | | | | | |
| 长期负债合计 | 18427 | 22927 | 23427 | 23927 | 筹资活动现金流 | 934 | 3176 | -300 | -648 | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 48579 | 53643 | 56535 | 56469 | 债务融资 | 4564 | 6500 | 2500 | 2500 | | | | | | | | | | |
| 股本 | 2346 | 2475 | 2475 | 2475 | 权益融资 | 2187 | 129 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 股东权益 | 29106 | 29659 | 31370 | 33161 | 其它 | -5817 | -3453 | -2800 | -3148 | | | | | | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 77685 | 83302 | 87904 | 89630 | 现金净增加额 | 2226 | 2613 | 3646 | 1633 | | | | | | | | | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。