

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
037186537085

精煤战略稳步实施应对煤价下行，矿山智能化建设持续推进

——平煤股份(601666)公司深度分析

证券研究报告-公司深度分析

买入(维持)

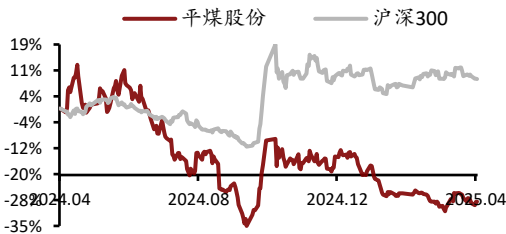
市场数据(2025-04-02)

收盘价(元)	8.73
一年内最高/最低(元)	14.77/7.84
沪深 300 指数	3,884.39
市净率(倍)	0.91
流通市值(亿元)	215.57

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	9.58
每股经营现金流(元)	2.31
毛利率(%)	26.04
净资产收益率_摊薄(%)	8.98
资产负债率(%)	61.79
总股本/流通股(万股)	247,515.10/246,935.32
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《平煤股份(601666)季报点评：单季度业绩降幅收窄，开启新一轮股份回购》 2024-10-31
《平煤股份(601666)中报点评：顶格完成回购，高股息率的主焦煤豫股》 2024-09-04

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2025年04月03日

投资要点：

● 公司为河南煤炭产量最大上市煤企

截至2024年末，平煤股份煤炭资源储量近30亿吨，可采储量16.53亿吨，在3家河南A股煤炭上市公司中处于领先地位。平煤股份主要煤种为主焦煤、1/3焦煤、肥煤，是理想的炼焦化工原料，属于全球稀缺的战略资源，主焦煤品质、产能位居全国第一。

● 煤炭行业属于重要的红利资产

短期供需失衡引发煤价下跌，协会积极稳定煤炭市场。受进口煤炭冲击，供需宽松，下游建材等行业煤炭需求增长不及预期等影响，自进入2024年冬季以来，我国煤炭价格快速下滑。炼焦煤方面，2025年4月1日，全国主要港口炼焦煤平均价为1295元/吨，2025年累计下跌8.68%；平顶山产主焦煤车板价为1460元/吨，2025年累计下跌23.96%。2025年2月28日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会联合发布倡议书。从严格执行电煤中长期合同、有序推动煤炭产量控制、推动原煤全部入洗(选)、发挥好进口煤补充调节作用、加强行业自律等发面提出倡议，以稳定煤炭市场。

焦煤具有一定稀缺属性，在我国属于战略性资源。根据《中国稀缺炼焦煤资源分布特征》，我国炼焦煤储量仅占我国煤炭总储量7.65%，优质炼焦煤则更少，稀缺炼焦煤80%保有资源量分布于山西、河北、贵州、河南、黑龙江、安徽、陕西和云南等省份，其中山西省稀缺炼焦煤保有资源量最多，约616.4亿吨，占全国稀缺炼焦煤总量的39.3%，其次为河北、贵州、河南、黑龙江、安徽、陕西、云南、内蒙古等省区。河南省稀缺炼焦煤以焦煤和瘦煤为主，分别占河南省稀缺炼焦煤总量的38.9%和34.6%。

煤炭行业属于红利资产，煤炭公司整体股息率高。在中信30个一级行业中，截至2025年4月1日收盘，近12个月股息率排名前五的行业分别为：煤炭、银行、石油石化、纺织服装、食品饮料。焦煤上市公司股息率水平整体较高。截至2025年4月1日，在8家上市焦煤行业中，平煤股份股息率排名第4，近三年累计分红总额为68.81亿元，上市以来分红率37.33%。

● 公司提升精煤收入占比以应对煤价下行

公司精煤战略的核心在于稳步提升精煤的产销量占比。截至2023年末，公司共有4座炼焦煤洗煤厂，洗选能力为2700万吨/年，为精煤战略提供了保障。2019年以来公司冶炼精煤营业收入占比呈现

逐步提升的态势。2024 年公司调整销售结构，精煤营收占比持续提升，达到 78.12%。

● 公司积极推进煤矿智能化建设

2024 年 4 月，国家矿山安监局等七部门发布了《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》，提出到 2026 年，建立完整的矿山智能化标准体系；到 2030 年，建立完备的矿山智能化技术、装备、管理体系。2023 年，公司发行可转债，募集资金主要用于煤矿智能化建设改造项目。2024 年，公司建成智能化采煤工作面 10 个、智能化掘进工作面 30 个；对矿井主煤流运输系统和井下固定场所实施自动化改造，全部实现远程控制、有人巡检、无人值守；煤矿机电运输系统自动化率由上年的 79.8% 提升至 95.7%。2025 年，公司生产经营投资计划为 41.49 亿元，主要用于矿井基本建设项目投入、矿井水平接替及技术改造项目、系统优化、固定资产更新及改造、维持简单再生产、煤矿智能化建设、矿井安全生产灾害治理投入等方面。

● 公司多次开展股份回购，并维持分红比例高

公司连续开展股份回购，维护股价，稳定市场信心。公司于 2023 年 9 月开启总额 2 至 3 亿元股份回购，并于 2024 年 9 月 4 日顶格完成此次回购。2024 年 10 月 31 日，公司利用国家对上市公司回购股票的支持政策，开启新一轮股份回购，此次股份回购的资金总额为 5—10 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司累计回购 9049.65 万股。

自 2019 年起，公司股息支付率提升至 60% 以上。根据《公司 2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，公司 2023—2025 年现金分红比例不低于 60%。2024 年计划每股分红 0.6 元，对应 2025 年 4 月 2 日收盘价，股息率为 6.87%。

● 投资建议

预计公司 2025—2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 17.34 亿元、19.83 亿元、25.10 亿元，对应每股收益分别为 0.70 元、0.80 元、1.01 元，按照 2025 年 4 月 2 日 8.73 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 12.46 倍、10.90 倍、8.61 倍。综合考虑公司盈利能力和高分红比例，基于行业发展前景和公司估值水平，维持公司“买入”投资评级。

风险提示： 煤价下跌风险；下游需求不及预期；成本管控不及预期；安全生产风险；系统风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	31,626	30,281	28,681	30,414	32,021
增长比率（%）	-12.26	-4.25	-5.28	6.04	5.28
净利润（百万元）	4,010	2,350	1,734	1,983	2,510
增长比率（%）	-30.12	-41.41	-26.22	14.37	26.58
每股收益(元)	1.62	0.95	0.70	0.80	1.01
市盈率(倍)	5.39	9.20	12.46	10.90	8.61

资料来源：中原证券研究所，聚源

内容目录

1. 河南煤炭产量最大上市煤企、中南地区最大的炼焦煤生产企业	5
1.1. 公司为河南煤炭产量最大的上市煤企	5
1.2. 公司为中南地区最大的炼焦煤生产企业	6
2. 煤炭行业属于重要的红利资产	7
2.1. 短期供需失衡引发煤价下跌，协会积极稳定煤炭市场	7
2.2. 焦煤具有一定稀缺属性，在我国属于战略性资源	11
2.3. 煤炭行业属于红利资产，煤炭公司整体股息率高	13
3. 公司提升精煤收入占比以应对煤价下行	13
3.1. 公司精煤战略持续推进	13
3.2. 公司积极推进煤矿智能化建设，通过主辅分等途径管控成本	16
4. 公司多次开展股份回购，并维持分红比例高	18
4.1. 公司多次开展回购	18
4.2. 公司维持高分红比例	19
5. 持股盈利预测与投资建议	19
5.1. 盈利预测	19
5.2. 投资建议	20
6. 风险提示	22

图表目录

图 1: 公司发展历程	5
图 2: 河南煤炭 A 股上市公司煤炭储量对比	6
图 3: 我国原煤产量年度走势图	8
图 4: 我国原煤产量月度走势图	8
图 5: 我国主要产煤省份原煤产量对比	8
图 6: 煤炭下游消费情况	8
图 7: 我国煤及褐煤进口数量	9
图 8: 2024 年煤炭进口国进口量对比(%)	9
图 9: 全国主要港口炼焦煤平均价(元/吨)	10
图 10: 平顶山产主焦煤车板价(元/吨)	10
图 11: 北方港口动力煤价格(元/吨)	10
图 12: 纽卡斯尔产动力煤平仓价(美元/吨)	10
图 13: 中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书稳定煤炭市场	11
图 14: 我国炼焦煤主要产地分布	12
图 15: 我国煤及褐煤进口数量	12
图 16: 我国焦煤进口国及进口量	12
图 17: 公司归母净利润情况	14
图 18: 公司主要盈利能力指标	14
图 19: 公司精煤及混煤产量对比(万吨)	15
图 20: 公司精煤营业收入及占比(百万元;%)	15
图 21: 公司精煤平均售价与其他煤种对比(元/吨)	16
图 22: 公司精煤单位毛利与其他煤种对比(元/吨)	16
图 23: 公司期间费用率对比(%)	16
图 24: 公司安全生产费持续提升	16
图 25: 公司员工总数及应付职工薪酬	18

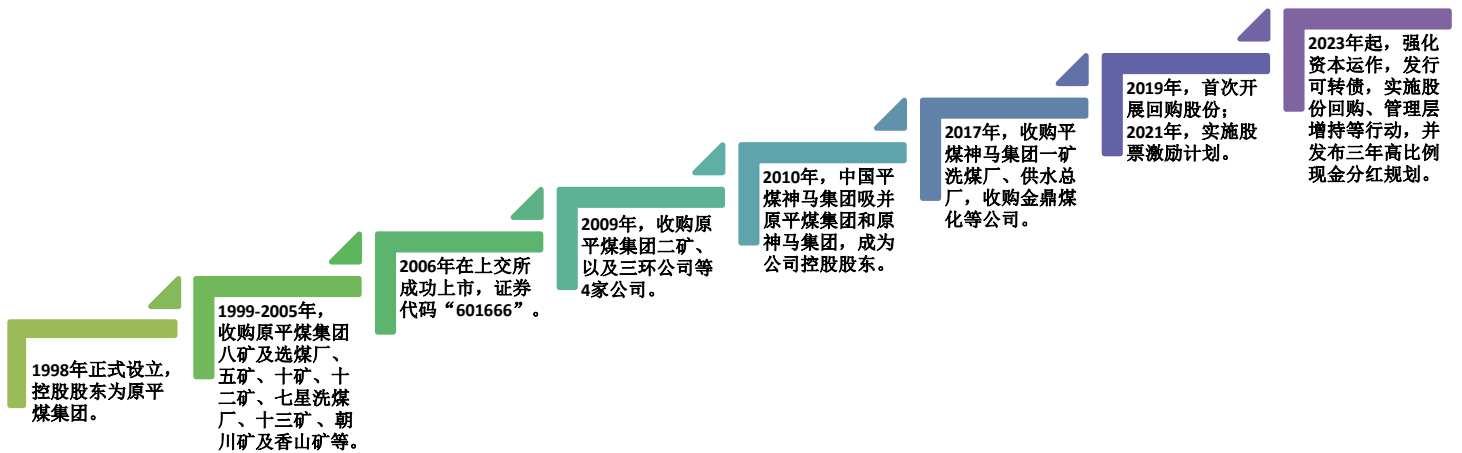
表 1: 公司股权结构 (截至 2024 年末)	5
表 2: 公司煤炭储量情况 (截至 2024 年 12 月末)	7
表 3: 我国进口炼焦煤分国别统计	9
表 4: 中信一级行业股息率排名靠前行业及估值对比	13
表 5: 焦煤行业上市公司分红对比	13
表 6: 公司商品煤销量 (万吨)	13
表 7: 公司主要客户	14
表 8: 煤矿数智化主要政策	17
表 9: 公司历次股份回购情况对比	18
表 10: 平煤股份上市以来分红情况	19
表 11: 公司煤炭业务盈利预测核心假设	20
表 12: 可比公司估值情况对比	20

1. 河南煤炭产量最大上市煤企、中南地区最大的炼焦煤生产企业

1.1. 公司为河南煤炭产量最大的上市煤企

1998年，公司在获得国家经济体制改革委员会批准后正式成立。1999—2005年，公司持续收购控股股东原平煤集团旗下的煤矿资产，并于2006年完成上市，证券代码“601666.SH”。2010年，中国平煤神马集团吸并原平煤集团及神马集团，成为公司新控股股东。2019年，公司首次开展回购股份。2022年起，公司继续加强资本市场运作，发行可转债、权益债等，并全方面开展市值管理，相继实施股份回购、股权激励、管理层增持等行动，发布三年高比例现金分红规划。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，中原证券研究所

2024年公司控股股东中国平煤神马集团持续增持公司股份，截至2024年12月末，中国平煤神马集团持有公司11.00亿股股份，占比44.44%，较2023年持股占比提升2.99个百分点。

表 1：公司股权结构（截至2024年末）

序号	股东名称	持股数量 (股)	占总股本比 例
1	中国平煤神马控股集团有限公司	1,100,034,147	44.44%
2	瑞众人寿保险有限责任公司-自有资金	111,130,748	4.49%
3	平顶山天安煤业股份有限公司回购专用证券账户	99,815,274	4.03%
4	招商银行股份有限公司-上证红利交易型开放式指数证券投资基金	50,975,655	2.06%
5	东方证券股份有限公司	39,820,562	1.61%
6	香港中央结算有限公司	39,011,794	1.58%
7	中央汇金资产管理有限责任公司	31,761,092	1.28%

8	上海伊洛私募基金管理有限公司-君安 2 号伊洛私募证券投资基金	30,021,500	1.21%
9	中国太平洋人寿保险股份有限公司-中国太平洋人寿股票红利型产品(寿自营)委托投资(长江养老)	26,277,877	1.06%
10	新华人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-018L-CT001 沪	24,351,666	0.98%

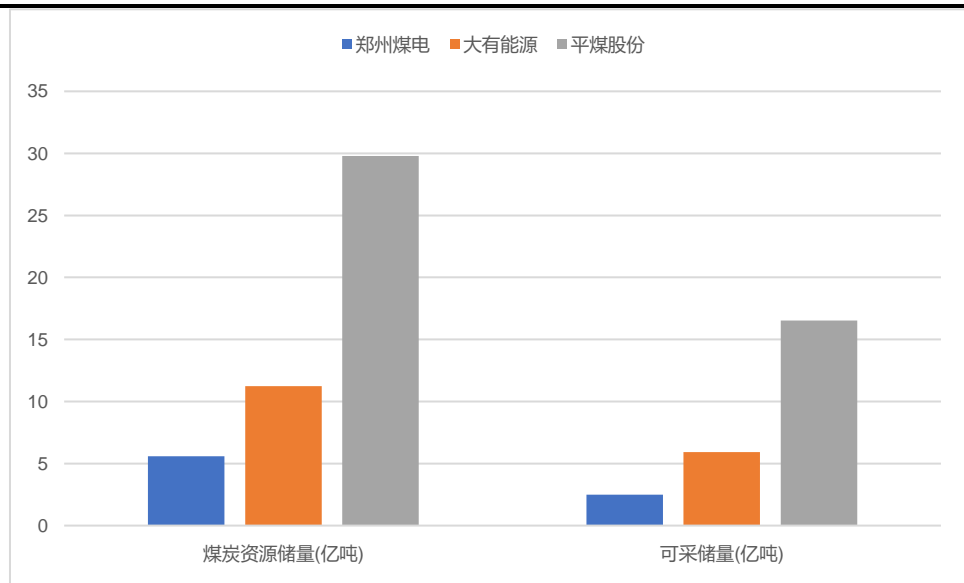
资料来源：公司公告，中原证券研究所

1.2. 公司为中南地区最大的炼焦煤生产企业

根据《河南省煤炭行业安全发展“十四五”专项规划》，河南是国家确定的 14 个大型煤炭基地之一，煤炭主要分布平顶山、郑州、焦作、鹤壁、永夏、义马六大国家规划矿区，河南省煤种齐全，其中可供炼焦的气、肥、焦、瘦煤主要分布在平顶山、禹州、汝州等煤田，但亦存在后备储量不足的现状，平顶山、郑州、焦作、鹤壁、义马五个矿区均是上世纪五、六十年代建成的老矿区，经过几十年开发，可开发资源大幅减少。

截至 2024 年末，平煤股份煤炭资源储量近 30 亿吨，可采储量 16.53 亿吨，在 3 家河南 A 股煤炭上市公司中处于领先地位。2023 年平煤股份完成原煤产量 3070.56 万吨，2024 年原煤产量 2753 万吨。2024 年，大有能源商品煤产量 968.06 万吨，郑州煤电全年煤炭产量 684 万吨。

图 2：河南煤炭 A 股上市公司煤炭储量对比



资料来源：相关上市公司公告，中原证券研究所

大有能源主要煤种为长焰煤、焦煤、贫瘦煤。郑州煤电主要煤种为贫煤、无烟煤。平煤股份主要煤种为主焦煤、1/3 焦煤、肥煤，是理想的炼焦化工原料，属于全球稀缺的战略资源，主焦煤品质、产能位居全国第一。

平煤股份拥有全资和控股的生产矿井 14 对，均位于河南省内平顶山和汝州等矿区，九矿、十二矿、香山矿面临剩余可采储量不足的问题。公司通过收购新疆煤炭资源，以增加公司煤炭资源储量，延长持续经营周期。2024 年 11 月 6 日，公司以 17.48 亿元获得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；2025 年 1 月 25 日，公司 6.57 亿元收购乌苏四棵

煤炭有限责任公司 60% 的股权。2025 年 1 月 14 日，“公司平煤主焦一号”入选大连商品交易所首批焦煤品牌。

表 2：公司煤炭储量情况（截至 2024 年 12 月末）

矿井名称	主要煤种	备案资源量(万吨)	剩余可采储量(万吨)	核定产能(万吨/年)
一矿	1/3 焦煤、肥煤	20,678.70	13,519.70	320
二矿	1/3 焦煤、肥煤、焦煤	14,430.40	9,958.50	230
四矿	1/3 焦煤、肥煤、焦煤	13,869.10	7,104.70	272
五矿	1/3 焦煤、肥煤、焦煤	21,176.00	7,228.80	190
六矿	1/3 焦煤、肥煤、焦煤	25,720.80	10,927.10	320
八矿	1/3 焦煤、肥煤、焦煤	31,200.30	18,046.70	405
九矿	1/3 焦煤	4,870.60	1,693.00	90
十矿	1/3 焦煤、肥煤、焦煤	19,772.60	10,933.80	264
十一矿	1/3 焦煤、肥煤	31,925.20	14,135.40	288
十二矿	肥煤、焦煤	4,541.30	2,485.30	104
十三矿	瘦煤、焦煤、1/3 焦煤、肥煤	65,329.80	45,228.40	210
香山矿	1/3 焦煤、肥煤	2,338.40	569.8	90
首山一矿	肥煤、焦煤、贫瘦煤、1/3 焦煤、瘦煤	28,725.10	15,585.60	240
朝川矿	肥煤、焦煤	7,982.70	3,078.50	180
	合计	292,561.00	160,495.30	3,203

资料来源：公司公告，中原证券研究所

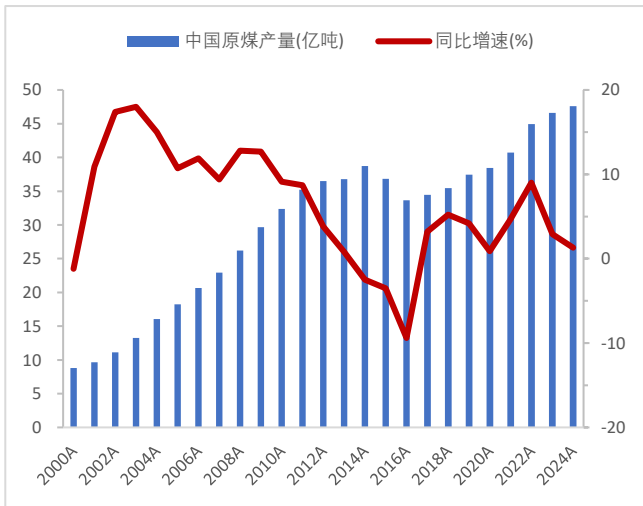
2. 煤炭行业属于重要的红利资产

2.1. 短期供需失衡引发煤价下跌，协会积极稳定煤炭市场

虽然煤炭行业整体周期属性明显，作为重要基础能源，煤炭和石油类似，尽管短期内价格波动较大，但从长期来看，煤炭价格中枢呈现出每 5 至 10 年增长的趋势。

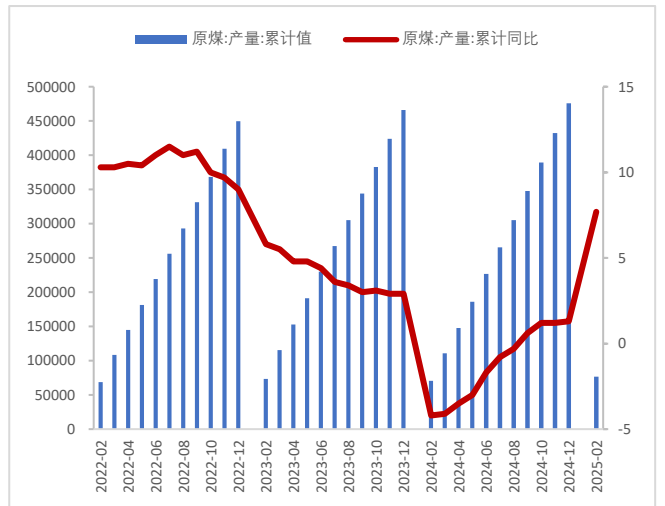
煤炭行业的周期性主要受到宏观经济周期、供需关系、政策调控以及国际市场等多重因素的影响。2001 年我国顺利加入 WTO，经济实现高速增长。2002 年至 2012 年，我国煤炭行业经历了需求带动产能的“黄金十年”，煤炭价格节节攀升，煤炭产量快速增长，2012 年全国煤炭产量达到 36.5 亿吨，一次能源生产与消费结构中煤炭占比超六成。2013 至 2015 年，由于经济增速放缓，煤炭总需求承压，前期“四万亿计划”刺激下煤炭产能扩张，导致煤炭供大于求，煤价中枢大幅下跌。自 2016 年起我国煤炭行业大力开展供给侧改革，经历了去产能的阶段，我国原煤产量下降，2016 年全国原煤产量 33.64 亿吨，同比下降 9.4%。随着去产能力度持续加大，产能结构不断优化，供需格局得到改善。2020 年起，我国煤炭行业进入了新一轮景气度上行周期，年初受疫情影响，煤炭需求下降，煤价下跌，但随着疫情防控取得显著效果，宏观经济稳步恢复增长，煤炭市场需求回暖，煤炭价格逐步回升。特别是在年底，由于冬季供暖需求走强以及澳洲进口煤限制等多重因素叠加，煤炭价格出现快速上涨。2023 年我国原煤产量 46.58 亿吨，同比增长 2.9%。2024 年我国原煤产量在 2023 年的高基数水平上增长 1.3% 至 47.6 亿吨。2025 年前两个月，我国原煤产量 7.65 亿吨，同比增长 7.7%。

图 3：我国原煤产量年度走势图



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 4：我国原煤产量月度走势图

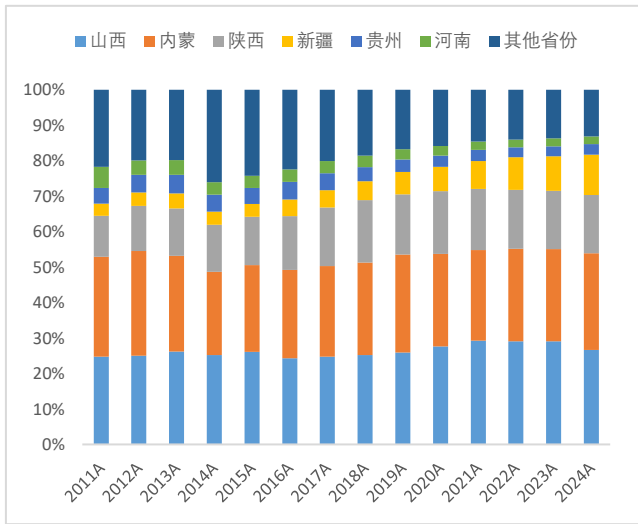


资料来源：国家统计局，中原证券研究所

煤炭行业集中度提升。传统产煤大省煤炭产量占比进一步提升，新疆煤产量全国占比大幅增长，且疆煤外外运量持续增长。2024 年，山西 (26.66%)，内蒙古 (27.25%)、陕西 (16.39%)、新疆 (11.37%) 原煤产量合计全国占比达到 81.66%，较 2016 年供给侧改革的 69.05% 占比提升 12.61 个百分点。新疆正逐步成为全国煤炭保供的关键接续区域。2024 年，新疆原煤产量 5.41 亿吨，同比增长 17.5%，全国产量占比由 2023 年的 9.80% 提升至 11.37%。

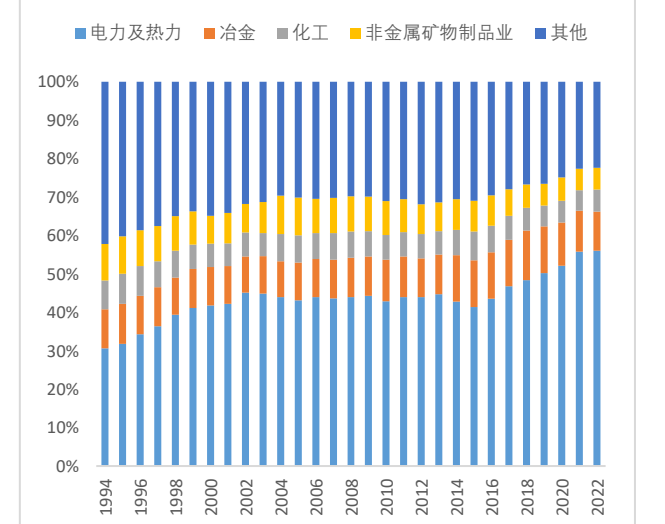
从消费端看，在未来相当长的时间内，煤炭作为我国主体能源的地位不会改变。根据 2024 年 9 月国家统计局发布的《中国统计年鉴 2024》，2022 年我国电力及热力用煤占比约 56%，呈逐年上升态势。

图 5：我国主要产煤省份原煤产量对比



资料来源：中原证券研究所

图 6：煤炭下游消费情况

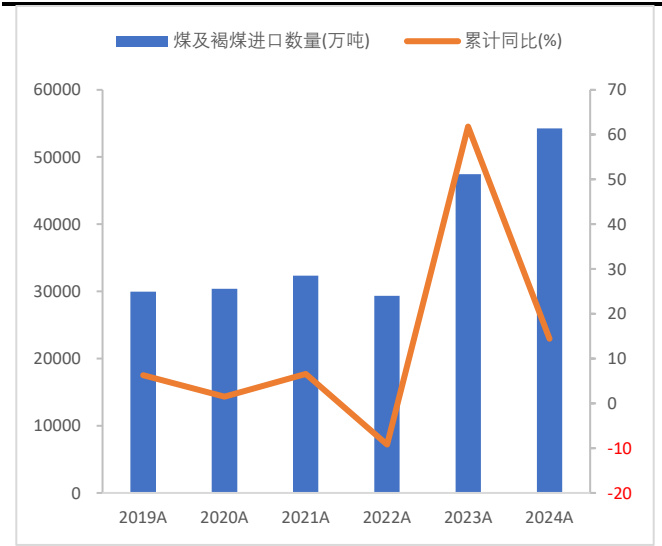


资料来源：国家统计局，中原证券研究所

2023 年起，我国煤炭进口量大幅增长。海关总署数据，2023 年，我国进口煤炭 4.74 亿吨，同比增长 61.80%。2024 年，我国累计进口煤炭 5.4 亿吨，同比增长 14.4%，较 2023 年 61.8% 的增幅收窄。从进口国别来看，2024 年，我国煤炭进口主要来自印度尼西亚、澳大

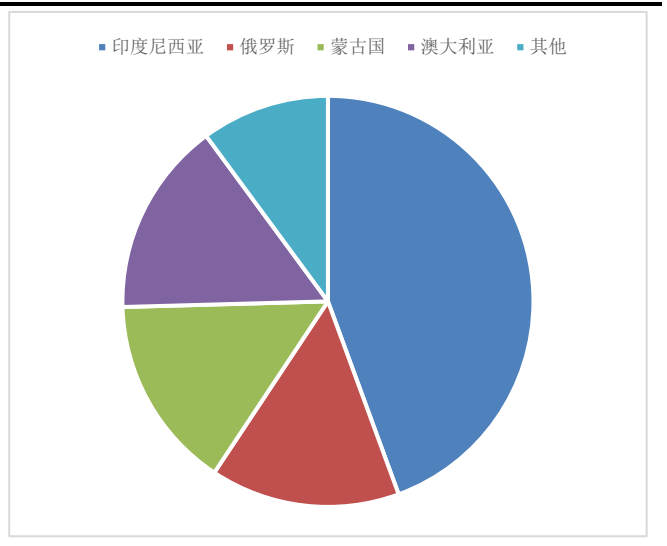
利亚、蒙古国、俄罗斯，四国合计占比接近 90%。煤炭进口的增长一方面增加了我国的煤炭供应，另一方面也对我国煤价产生了冲击。考虑到印尼煤炭 2025 年存在减产预期，且存在采取限制出口措施；俄罗斯提高煤炭铁路运价后，直接推高煤炭出口成本；而澳大利亚在煤炭产量有所减少的情况下，产量水平已基本接近历史高峰。因此，预计 2025 年我国煤炭进口量增速将下降。根据海关总署数据，2025 年 1—2 月我国累计进口煤炭 7612 万吨，同比增长 2.1%。

图 7：我国煤及褐煤进口数量



资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 8：2024 年煤炭进口国进口量对比(%)



资料来源：海关总署，中原证券研究所

2024 年，我国进口炼焦煤 1.2 亿吨，同比增长 19.97%。整体来看，进口炼焦煤格局仍以蒙、俄为主，占总进口量的 71.43%。分国别来看，印尼煤进口量同比 2023 年整体下滑 30.21%。进口煤增量最快的为澳煤，同比 2023 年增长 271.71%。自 2023 年澳煤进口禁令解除以来，我国进口澳煤增长速率加快主要集中在 2024 年。蒙煤方面，2024 年蒙古国整体焦煤出口供货量目标为 7600 万吨，其中炼焦煤进口量稍有放缓，环比 2023 年增长 280.42 万吨。

表 3：我国进口炼焦煤分国别统计

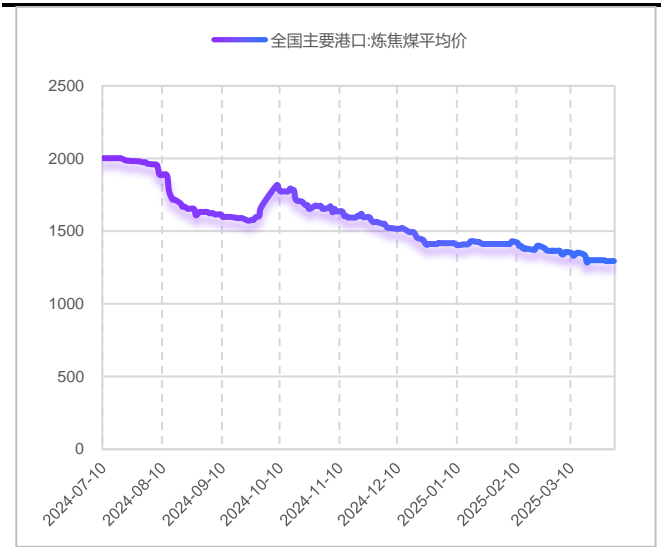
国别	2024 年(万吨)	占比	2023 年(万吨)	同比
蒙古国	5679.23	46.45%	5392.81	5.31%
俄罗斯	3051.17	24.96%	2607.41	17.02%
加拿大	902.51	7.38%	759.89	18.77%
美国	1066.92	8.73%	588.12	81.41%
澳大利亚	1036.8	8.48%	278.93	271.71%
印尼	278.75	2.28%	399.41	-30.21%
其他	209.86	1.72%	157.52	33.23%

资料来源：Mysteel，中原证券研究所

受进口煤炭冲击，供需宽松，下游建材等行业煤炭需求增长不及预期等影响，自进入 2024 年冬季以来，我国煤炭价格快速下跌。炼焦煤方面，2025 年 4 月 1 日，全国主要港口炼焦煤平均价为 1295 元/吨，2025 年累计下跌 8.68%；平顶山产主焦煤车板价为 1460 元/吨，2025 年累计下跌 23.96%。动力煤方面，2025 年 4 月 1 日，北方港口动力煤价为 675 元/吨，2025

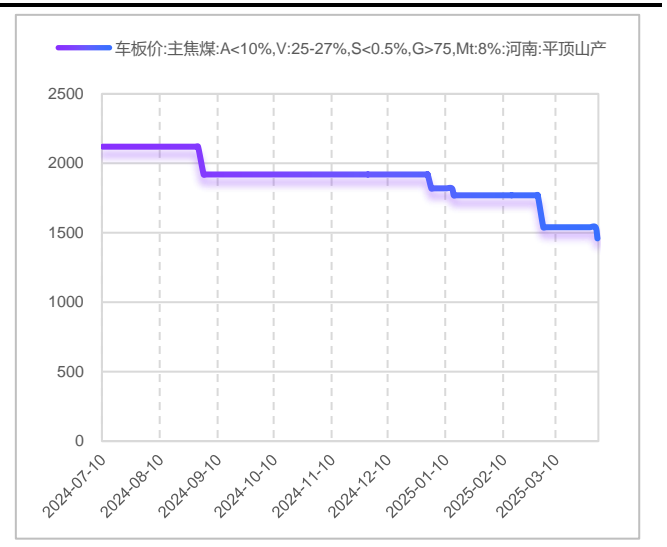
年累计下跌 12.34%；纽卡斯尔产动力煤为 103 美元/吨，2025 年累计下跌 17.30%。

图 9：全国主要港口炼焦煤平均价(元/吨)



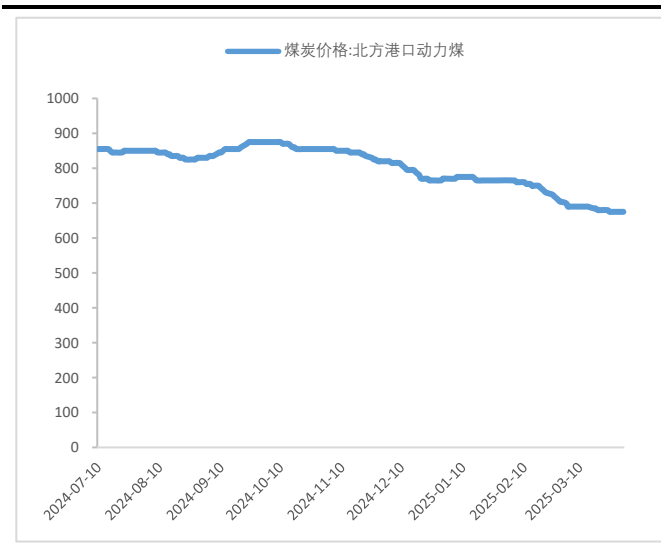
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 10：平顶山产主焦煤车板价(元/吨)



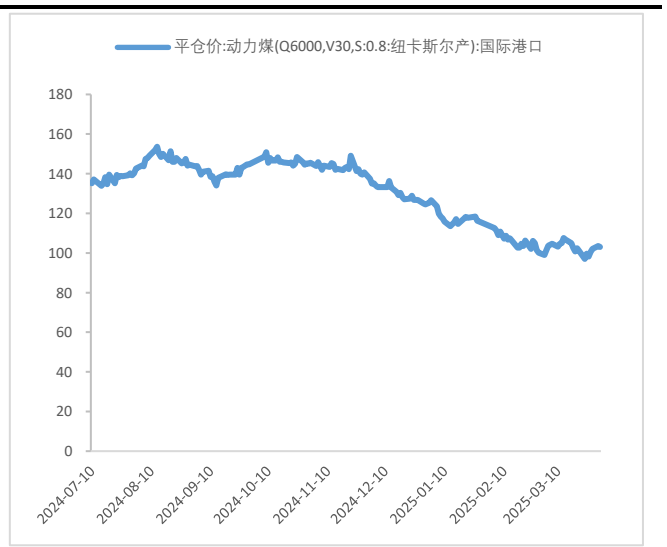
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 11：北方港口动力煤价格(元/吨)



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

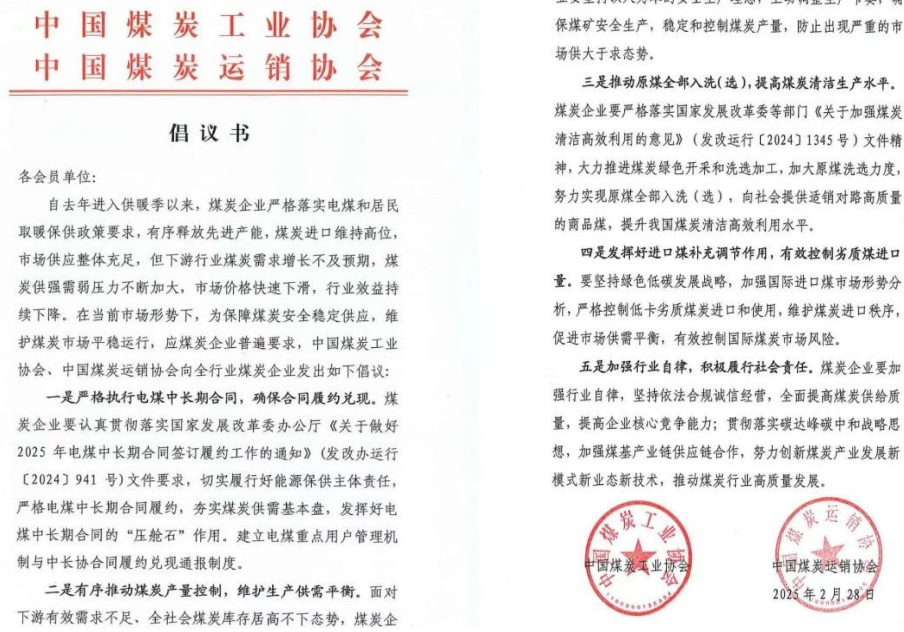
图 12：纽卡斯尔产动力煤平仓价(美元/吨)



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

面对煤价下跌，煤炭行业利润持续下滑的不利局面，2025 年 2 月 28 日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会联合发布倡议书。从严格执行电煤中长期合同、有序推动煤炭产量控制、推动原煤全部入洗（选）、发挥好进口煤补充调节作用、加强行业自律等发面提出倡议，以稳定煤炭市场。煤价短期将维持震荡走势，但长期看我国煤炭供需仍面临紧平衡状态，电力需求增长、化工用煤需求增加、建材用煤需求降幅收窄。另一方面，煤矿的开采成本和运输成本上升，及 2025 年进口煤增速下降，这些因素将对煤价产生支撑。

图 13：中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书稳定煤炭市场



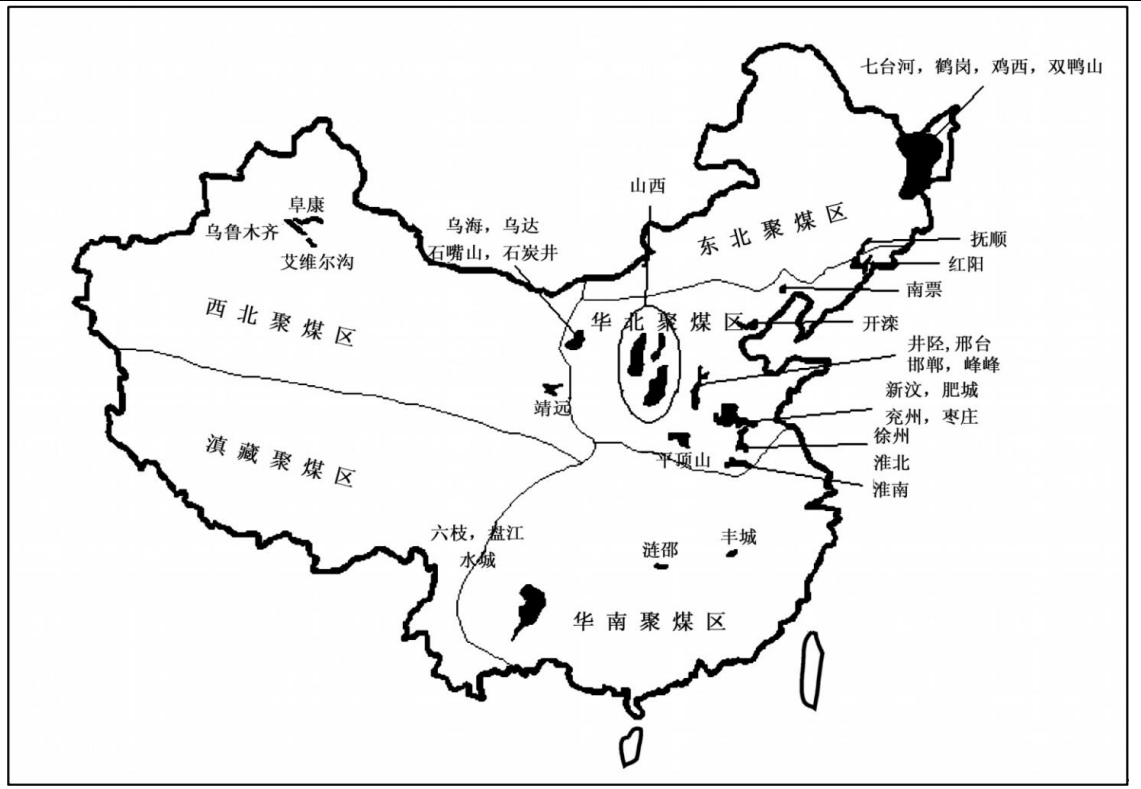
资料来源：中国煤炭工业协会，中国煤炭运销协会，中原证券研究所

2.2. 焦煤具有一定稀缺属性，在我国属于战略性资源

焦煤，也称作冶金煤，是钢铁工业的基础能源和主要原料。焦煤在炼焦炉中隔绝氧气经过1,000°C干馏后，可挥发成分已经去除，剩余的固态物质即焦炭。由于炼铁需要尽可能少的硫、磷杂质，所以应选择低硫低磷的焦煤。按我国煤炭资源和煤炭统计分类，炼焦煤包括气煤、肥煤、焦煤、瘦煤、气肥煤、1/3焦煤等。我国的炼焦煤储量低，优质资源稀缺。根据《中国炼焦煤资源的分布特征》，我国已查明的资源储量达2765亿吨，但其中经济可采储量仅661亿吨。根据《中国稀缺炼焦煤资源分布特征》，我国炼焦煤储量仅占我国煤炭总储量7.65%，优质炼焦煤则更少，稀缺炼焦煤80%保有资源量分布于山西、河北、贵州、河南、黑龙江、安徽、陕西和云南等省份，其中山西省稀缺炼焦煤保有资源量最多，约616.4亿吨，占全国稀缺炼焦煤总量的39.3%，其次为河北、贵州、河南、黑龙江、安徽、陕西、云南、内蒙古等省区。河南省稀缺炼焦煤以焦煤和瘦煤为主，分别占河南省稀缺炼焦煤总量的38.9%和34.6%。¹

¹ 参考文献：《中国炼焦煤资源的分布特征》，作者：马庆元；《中国稀缺炼焦煤资源分布特征》，作者：邓小利，徐飞，王遂正；《中国炼焦煤资源分布特点与深部资源潜力分析》，作者：黄文辉，杨起，唐修义，唐书恒，陈萍，教卫华，万欢。

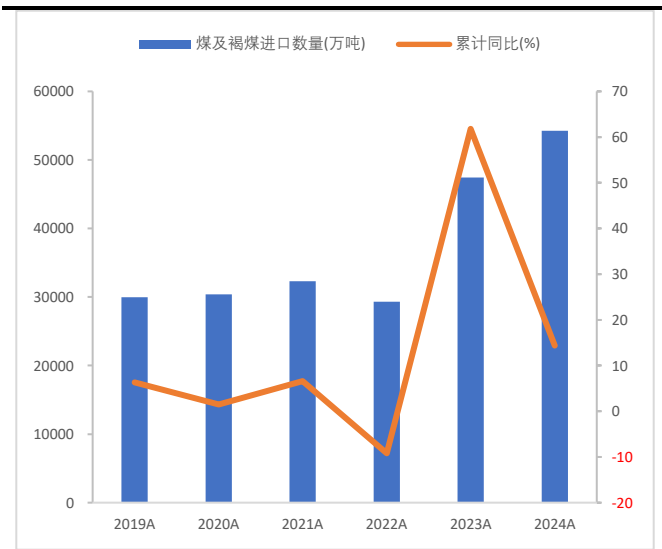
图 14：我国炼焦煤主要产地分布



资料来源：《中国炼焦煤资源分布特点与深部资源潜力分析》，中原证券研究所

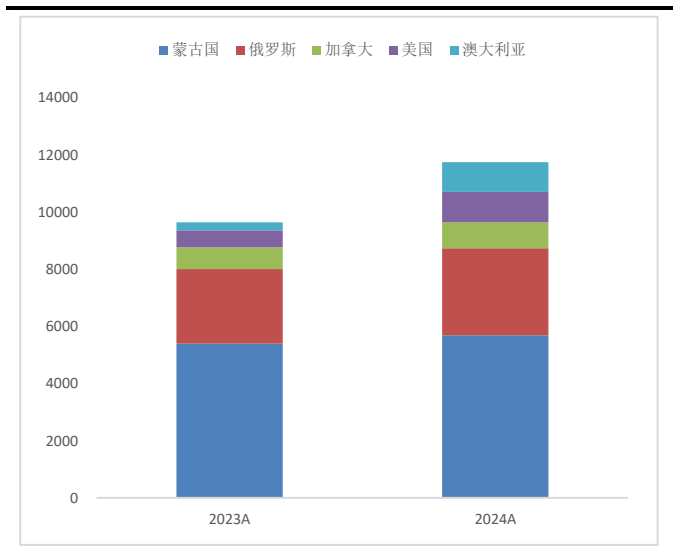
由于资源稀缺增产难度大、安检趋严及下游需求减少等原因，我国炼焦煤产量增速持续下降。2024 年，我国炼焦煤产量 4.69 亿吨，同比减少 4.26%，2024 年炼焦煤占原煤产量比重为 9.85%。焦煤是生产钢铁的一大质料，尤其是优质焦煤，在国内资源非常缺乏，国内优质焦煤资源经常来自于进口。在炼焦煤产量下滑的同时，我国加强对炼焦煤进口。2024 年，我国进口炼焦煤 1.2 亿吨，同比增长 19.97%。整体来看，进口炼焦煤格局仍以蒙古国、俄罗斯为主，2024 年蒙、俄进口量占总进口量的 71.43%。

图 15：我国煤及褐煤进口数量



资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 16：我国焦煤进口国及进口量



资料来源：海关总署，中原证券研究所

2.3. 煤炭行业属于红利资产，煤炭公司整体股息率高

煤炭属于高股息、低估值板块。在中信 30 个一级行业中，截至 2025 年 4 月 1 日收盘，近 12 个月股息率排名前五的行业分别为：煤炭、银行、石油石化、纺织服装、食品饮料。

表 4：中信一级行业股息率排名靠前行业及估值对比

行业指数	市盈率 (PE, TTM)	市净率 (PB, LF)	股息率 (%)
煤炭	11.79	1.40	6.48
银行	6.31	0.65	6.46
石油石化	11.33	1.18	4.72
沪深 300	12.44	1.34	3.63
纺织服装	27.35	1.75	3.58
食品饮料	21.82	4.87	3.57
建材	34.40	1.07	3.23
家电	16.32	2.61	3.20
通信	22.33	1.93	2.97
建筑	9.90	0.77	2.97
交通运输	16.42	1.41	2.67

资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所（截至 2025 年 4 月 1 日收盘）

焦煤上市公司股息率水平整体较高。截至 2025 年 4 月 1 日，在 8 家上市焦煤行业中，平煤股份股息率排名第 4，近三年累计分红总额为 68.81 亿元，上市以来分红率 37.33%。

表 5：焦煤行业上市公司分红对比

证券代码	证券名称	股息率_近 12 个月 (%)	近三年累计分红总额 (已宣告, 含回购, 亿元)	上市以来分红率 (%)
000937.SZ	冀中能源	13.33	91.87	50.18
601699.SH	潞安环能	12.95	152.92	40.42
000983.SZ	山西焦煤	11.30	146.31	43.33
601666.SH	平煤股份	11.25	68.81	37.33
600985.SH	淮北矿业	7.54	73.18	29.95
600395.SH	盘江股份	5.68	23.40	64.51
600997.SH	开滦股份	4.91	18.79	33.56
600157.SH	永泰能源	0.38	1.22	10.95

资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所（截至 2025 年 4 月 1 日收盘）

3. 公司提升精煤收入占比以应对煤价下行

3.1. 公司精煤战略持续推进

受年初事故等因素影响，2024 年公司完成商品煤销量 2641 万吨，同比减少 444 万吨。实现营业收入 302.81 亿元，同比减少 4.25%。实现归母净利润 23.50 亿元，同比减少 41.30%。

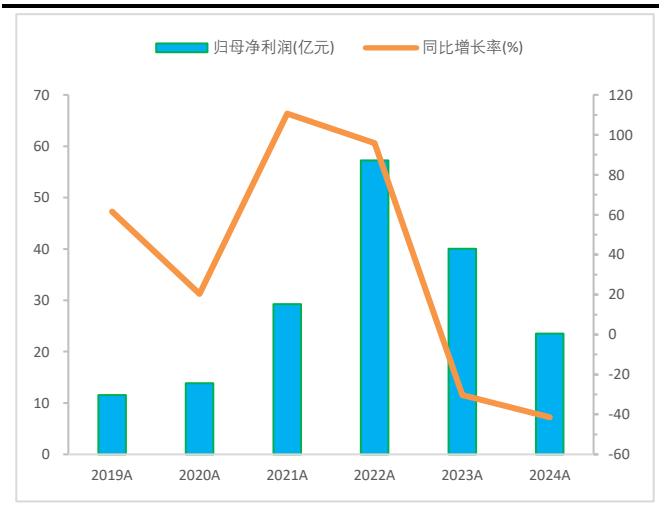
表 6：公司商品煤销量（万吨）

销量	2019	2020	2021	2022	2023	2024
混煤	946.5	1505.68	1411.68	1292.37	1260.21	908.54

冶炼精煤	1046.07	1169.67	1198.93	1,196	1271.36	1195.58
其他洗煤	560.99	476.23	454.46	603.85	571.26	536.97
商品煤合计	2553.56	3151.58	3065.07	3092.29	3102.83	2641.09

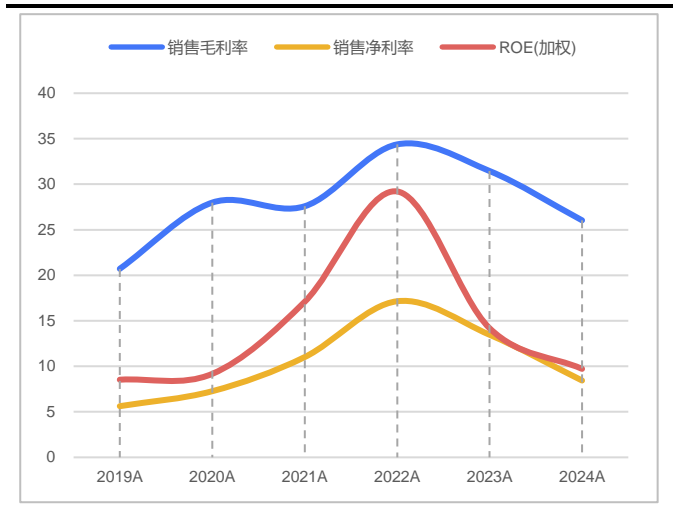
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 17：公司归母净利润情况



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 18：公司主要盈利能力指标



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

公司优质低硫主焦煤作为一种稀缺资源，具有低硫、低灰、低磷、低碱金属、热态指标好、有害元素少等先天优势，是大型钢焦企业炼焦配煤不可或缺的基础和骨架原料，除了公司控股股东中国平煤神马集团及其附属公司，公司的主要销售客户还包括武汉钢铁、宝武集团等，且长协煤占比高。

表 7：公司主要客户

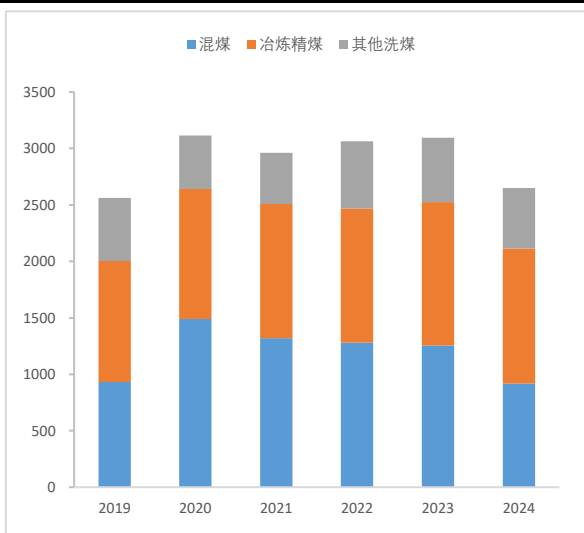
2020 年	年度销售总额占比(%)	2021 年	年度销售总额占比(%)	2022 年	年度销售总额占比(%)	2023 年	年度销售总额占比(%)	2024 年	年度销售总额占比(%)
中国平煤神马集团及其附属公司	39.11	中国平煤神马集团及其附属公司	35.63	中国平煤神马集团及其附属公司	50.06	中国平煤神马集团及其附属公司	42.26	中国平煤神马集团及其附属公司	41.87
武汉钢铁有限公司	13.38	武汉钢铁有限公司	11.18	武汉钢铁有限公司	7.31	武汉钢铁有限公司	5.24	中国宝武钢铁集团有限公司	7.92
平顶山煤业(集团)运销公司劳动服务公司	10.31	平顶山煤业(集团)运销公司劳动服务公司	5.96	宝武集团鄂城钢铁有限公司	4.75	宝武集团鄂城钢铁有限公司	4.26	国家电力投资集团有限公司	7.08
广西坤玥宏	4.57	广西坤玥宏	4.99	平顶山姚	3.68	国家电投集	3.45	广西柳州	2.63

商贸有限公司	商贸有限公司	孟发电有 限责任公 司	团河南电力 有限公司平 顶山发电分 公司	钢铁集团 有限公司
宝丰县洁石 煤化有限公 司	4.19	平顶山姚孟 发电有限责 任公司	4.70	武汉武铁 物流发展 有限公司
			3.34	新余钢铁股 份有限公司
				2.36
				中信泰富 特钢集团 股份有限 公司
				2.26

资料来源：公司公告，中原证券研究所

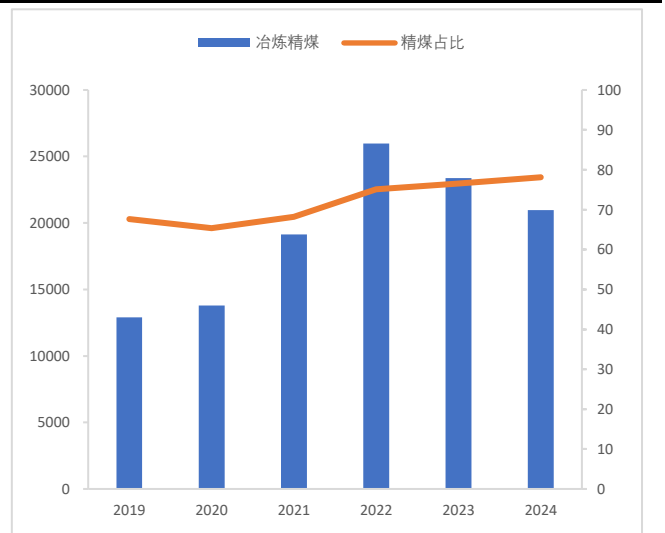
公司精煤战略的核心在于提升精煤的产销量及营收占比。截至 2023 年末，公司共有 4 座炼焦煤洗煤厂，洗选能力为 2700 万吨/年，为精煤战略提供了保障。公司精煤售价及吨毛利高于混煤和其他洗煤，2024 年，公司精煤平均售价为 1753 元/吨，精煤单位毛利达到 585 元/吨。2019 年以来公司冶炼精煤营业收入占比呈现逐步提升的态势。2024 年公司调整销售结构，精煤营收占比持续提升，达到 78.12%。

图 19：公司精煤及混煤产量对比（万吨）



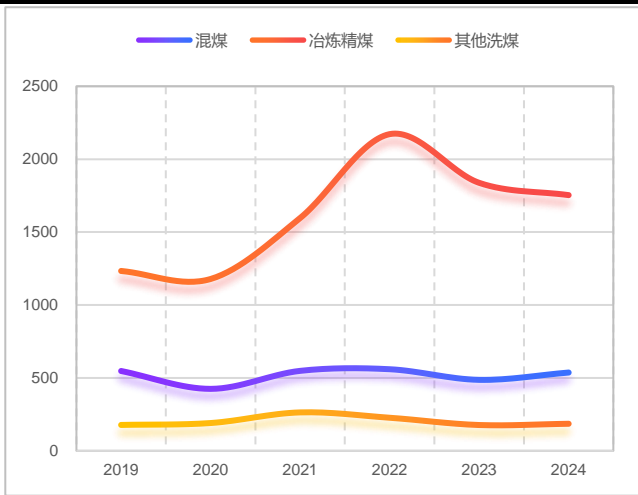
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 20：公司精煤营业收入及占比（百万元；%）



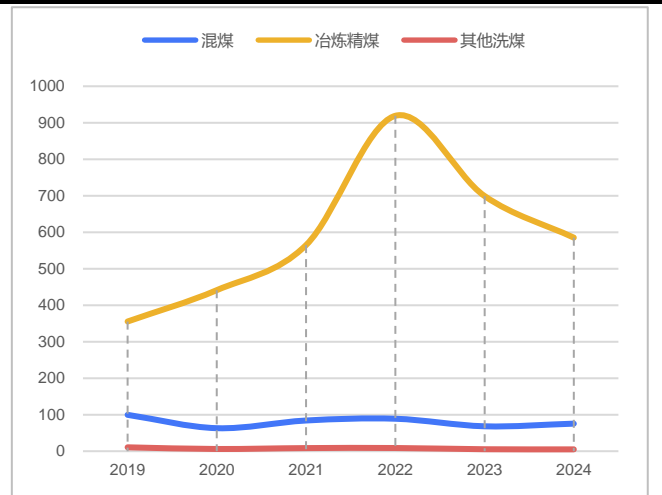
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 21: 公司精煤平均售价与其他煤种对比 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 22: 公司精煤单位毛利与其他煤种对比 (元/吨)

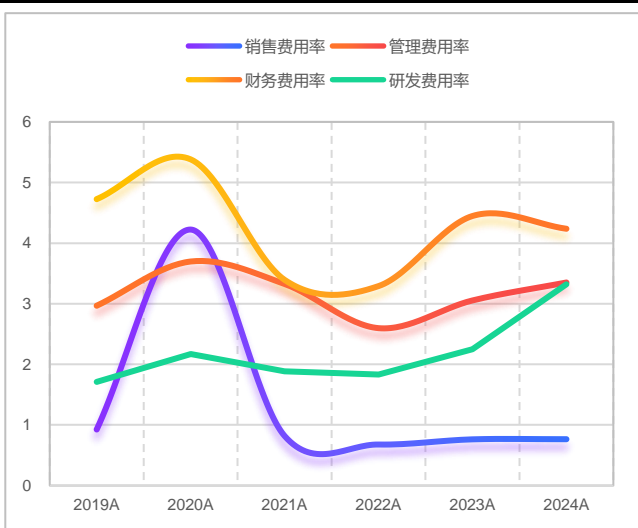


资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

3.2. 公司积极推进煤矿智能化建设, 通过主辅分等途径管控成本

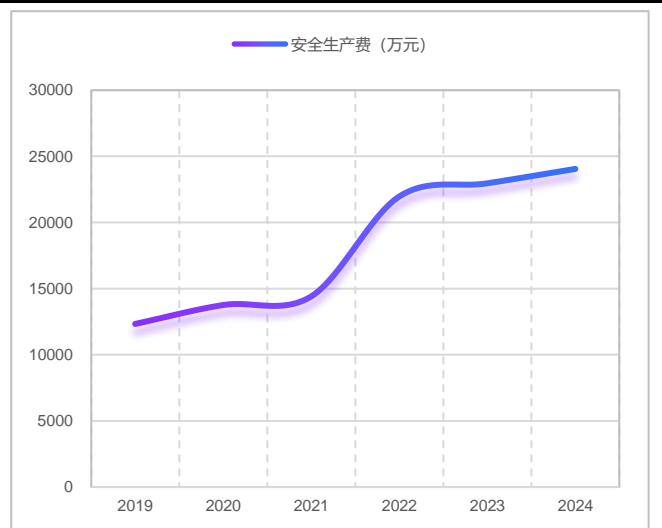
公司主要生产矿井建矿时间较早, 矿井开采深度增加, 部分矿井开采深度已达 1000 米, 且多为瓦斯突出矿井, 开采条件复杂, 公司持续加大安全投入, 公司安全生产费持续提升。截至 2024 年末, 公司安全生产费为 2.40 亿元, 维简费 1.52 亿元。

图 23: 公司期间费用率对比 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中原证券研究所

图 24: 公司安全生产费持续提升



资料来源: 同花顺 iFinD, 中原证券研究所

公司积极实施智能煤矿建设。2024 年 4 月, 国家矿山安监局等七部门发布了《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》, 提出到 2026 年, 建立完整的矿山智能化标准体系; 到 2030 年, 建立完备的矿山智能化技术、装备、管理体系。2023 年, 公司发行可转债, 募集资金主要用于煤矿智能化建设改造项目。2024 年, 公司建成智能化采煤工作面 10 个、智能化掘进工作面 30 个; 对矿井主煤流运输系统和井下固定场所实施自动化改造, 全部实现远程控制、有人巡检、无人值守; 煤矿机电运输系统自动化率由 79.8% 提升至 95.7%。

2025 年, 公司生产经营投资计划为 41.49 亿元, 较 2024 年目标下降约 12 亿元。2025 年资本开支计划主要用于矿井基本建设项目投入、矿井水平接替及技术改造项目、系统优化、固定资

产更新及改造、维持简单再生产、煤矿智能化建设、矿井安全生产灾害治理投入等方面。

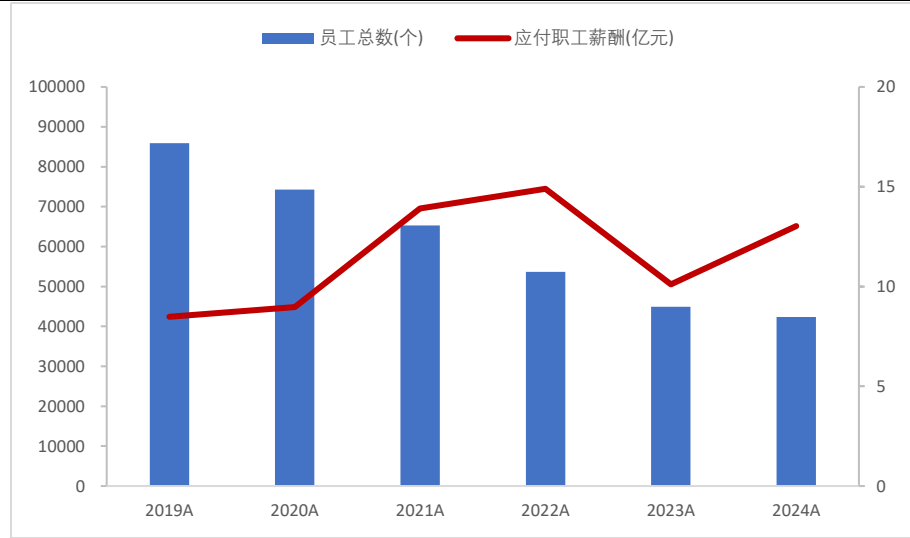
表 8：煤矿数智化主要政策

发布时间	部门	文件	重点内容
2020 年 2 月	国家发改委、国家能源局等八部委	《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》	明确提出将人工智能、工业物联网、大数据、智能装备等与现代煤炭开发利用深度融合，实现煤矿开拓、采掘、运输、通风、洗选等全过程的智能化运行。
2021 年 6 月	国家能源局、国家矿山安监局	《煤矿智能化建设指南(2021 年版)》	坚持分类建设和分级达标相结合，建立健全智能化煤矿建设、评价、验收与奖惩机制。在煤炭智能化信息技术的具体运用上做出规范性说明
2021 年 12 月	国家能源局	《智能化示范煤矿验收管理办法(试行)》	加强智能化示范煤矿验收管理，设立了适用于国家级智能化示范建设煤矿验收的申请条件及验收程序。
2022 年 1 月	国家发改委、国家能源局	《“十四五”现代能源体系规划》	加快能源产业数字化智能化升级。实施煤矿系统优化工程，因地制宜开展煤矿智能化示范工程建设，建设一批少人、无人示范煤矿，如煤矿智能化高效开采、智能化选煤、矿山物联网、危险岗位机器人替代等示范应用。
2023 年 3 月	国家能源局	《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》	提出以数字化智能化技术带动煤炭安全高效生产；推动煤矿构建覆盖业务全生命周期的“预警、监测、响应”动态防御体系。
2024 年 4 月	国家矿山安监局等七部门	《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》	到 2026 年，建立完整的矿山智能化标准体系，推进矿山数据融合互通，实现环境智能感知、系统智能联动、重大灾害风险智能预警，全国煤矿智能化产能占比不低于 60%，智能化工作面数量占比不低于 30%，智能化工作面常态化运行率不低于 80%，煤矿、非煤矿山危险繁重岗位作业智能装备或机器人替代率分别不低于 30%、20%，全国矿山井下人员减少 10%以上，打造一批单班作业人员不超 50 人的智能化矿山。到 2030 年，建立完备的矿山智能化技术、装备、管理体系，实现矿山数据深度融合、共享应用，推动矿山开采作业少人化、无人化，有效防控重大安全风险，矿山本质安全水平大幅提升。
2024 年 5 月	国家能源局	《关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》	要求新建煤矿按智能化标准设计建设，鼓励生产煤矿积极推进智能化改造，提升煤矿智能化水平，促进煤炭行业高质量发展。

资料来源：国家发改委，国家能源局，国家矿山安监局，中原证券研究所

公司通过实施主辅分离降低成本。2024 年公司完成 4 家选煤厂、天力工程处和八矿后勤辅业分离近 600 人。截至 2024 年末，公司员工总数已降至 42366 人。

图 25: 公司员工总数及应付职工薪酬



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

4. 公司多次开展股份回购，并维持分红比例高

4.1. 公司多次开展回购

公司连续开展股份回购，维护股价，稳定市场信心。公司于 2023 年 9 月开启总额 2 至 3 亿元股份回购，并于 2024 年 9 月 4 日顶格完成此次回购，累计回购 2844.02 万股。2024 年 10 月 31 日，公司利用国家对上市公司回购股票的支持政策，开启新一轮股份回购，此次股份回购的资金总额为 5—10 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司累计回购 9049.65 万股。

表 9: 公司历次股份回购情况对比

董事会预案公告日		2024-10-31	2023-09-08	2019-03-09
方案进度		实施回购	回购完成	部分回购股份已注销
回购方式		集中竞价	集中竞价	集中竞价
最新每股回购价格上限(元)		14.36	12.78	5.45
拟回购资金	总额上限(万元)	100,000	30,000	33,000
	总额下限(万元)	50,000	20,000	27,000
资金来源		工行平顶山分行专项贷款及公司自有资金	公司自有资金或发行债券募集资金等。	自有资金
拟回购股份数量	上限数量(万股)	6,964	2,347	6,055
	上限数量占公司总股本比例(%)	2.81	1.01	2.56
	下限数量(万股)	3,482	1,565	4,954
	下限数量占公司总股本比例(%)	1.41	0.68	2.1
回购股份期限(月)		12	12	12
回购进程	回购开始日	112024-	2023-09-13	2019-04-04
	回购截止日	2025-10-30	2024-09-07	2020-03-28
	累计回购数量(万股)	9,049.65	2,844.02	6,692.10

占总股本比例(%)	3.66	1.15	2.83
回购支付金额(万元)	89,389.18	29,989.15	27,873.36
回购均价(元)	9.88	10.54	4.17
占拟回购股份上限比例(%)	129.95	121.18	110.52
占拟回购资金上限比例(%)	89.39	99.96	84.46
回购股份完成日期	--	2024-09-02	2020-03-18

资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

4.2. 公司维持高分红比例

自 2019 年起，公司股息支付率提升至 60% 以上。根据《公司 2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，公司 2023—2025 年现金分红比例不低于 60%。2024 年，公司拟每 10 股派发现金股利 6.0 元（含税），共派发现金股利 14.17 亿元，股利支付率为 60.31%。2024 年计划每股分红 0.6 元，对应 2025 年 4 月 2 日收盘价，股息率为 6.87%。

表 10：平煤股份上市以来分红情况

年度	现金分红总额(万元)	归母净利润(万元)	期末未分配利润(万元)	股利支付率	每股股利(元)
2024	141,711.16	234,955.95	1,389,963.76	60.31%	0.6
2023	242,557.06	400,266.83	1,423,503.55	60.60%	0.99
2022	201,423.79	573,871.52	1,263,146.11	35.10%	0.87
2021	175,956.41	292,227.21	911,852.90	60.21%	0.76
2020	83,347.77	138,752.67	728,477.99	60.07%	0.36
2019	69,301.71	115,331.93	670,558.99	60.09%	0.3
2018	0	71,471.44	564,581.68	0.00%	--
2017	0	137,699.49	497,329.65	0.00%	--
2016	0	83,987.23	359,630.39	0.00%	--
2015	0	-213,755.30	251,037.41	0.00%	--
2014	6,139.03	19,861.77	470,931.74	30.91%	0.03
2013	20,069.90	66,676.29	474,697.67	30.10%	0.09
2012	33,764.66	112,143.78	449,633.78	30.11%	0.14
2011	47,223.30	184,256.91	396,166.74	25.63%	0.2
2010	36,325.62	184,991.09	322,031.67	19.64%	0.2
2009	27,942.78	140,940.23	225,527.53	19.83%	0.2
2008	119,831.54	266,880.33	265,204.36	44.90%	1.12
2007	54,595.89	148,411.30	230,430.96	36.79%	0.51
2006	18,700.17	86,228.79	33,037.50	21.69%	0.17
合计	1278890.79	3045199.46			6.54

资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

5. 持股盈利预测与投资建议

5.1. 盈利预测

公司主焦煤属于国家战略物资，随着矿井开采深度的提升，产量日益稀缺。受供需宽松等因素影响，煤价短期波动较大，但长周期视角看，煤炭价格呈现出每 5-10 年增长的趋势。

煤碳产量:2024 年, 公司煤炭产量受年初矿难影响, 同比下降 10.34%, 2025 年矿难影响消除, 公司煤炭产量将恢复增长。预计 2025—2027 年公司原煤产量分别为 3063/3075/3082 万吨。

煤碳销售价格:2024 年公司调整煤炭销售结构, 以应对煤价下跌, 预计 2025—2027 年公司精煤销售收入占比将持续提升。另一方面, 公司焦煤长协比例高, 煤价波动相对市场较小。预计 2025—2027 年公司商品煤平均售价分别为 931/967/987 元/吨。

煤碳销售单位成本:公司矿井开采成本较高, 将通过智能矿山建设、主辅分离等途径管控成本。预计 2025—2027 年公司商品煤销售单位成本分别为 668/679/682 元/吨。

表 11: 公司煤炭业务盈利预测核心假设

		2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
原煤产量 (万吨)		2885.06	3030	3070.56	2753	3063	3075	3082
煤炭销售收入 (百万元)	混煤	7,738.79	7,230.05	6,131.82	4,875.96	6,014.66	5,958.87	5,761.88
	冶炼精煤	19,140.19	25,974.95	23,364.73	20,963.97	20,505.66	21,712.44	22,526.31
	其他洗煤	1,196.72	1,368.84	1,009.55	996.12	1,050.88	987.47	1,030.13
	商品煤合计	28,075.70	34,573.84	30,506.10	26,836.06	27,571.20	28,658.78	29,318.31
煤炭销售成本 (百万元)	混煤	6,550.29	6,079.89	5,272.28	4,190.31	5,165.39	5,104.37	4,907.39
	冶炼精煤	12,368.13	14,981.77	14,474.83	13,966.65	13,605.51	14,058.80	14,340.25
	其他洗煤	1,158.01	1,315.60	979.06	969.29	1,023.98	961.31	1,001.49
	商品煤合计	20,076.43	22,377.26	20,726.17	19,126.25	19,794.88	20,124.48	20,249.13
毛利率 (%)	混煤	15.36	15.91	14.02	14.06	14.12	14.34	14.83
	冶炼精煤	35.38	42.32	38.05	33.38	33.65	35.25	36.34
	其他洗煤	3.23	3.89	3.02	2.69	2.56	2.65	2.78
	商品煤销售	39.84	54.50	47.19	40.31	39.28	42.41	44.79

资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

5.2. 投资建议

预计公司 2025—2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 17.34 亿元、19.83 亿元、25.10 亿元, 对应每股收益分别为 0.70 元、0.80 元、1.01 元, 按照 2025 年 4 月 2 日 8.73 元/股收盘价计算, 对应 PE 分别为 12.46 倍、10.90 倍、8.61 倍。根据可比上市公司 PE、PB 情况, 公司 PE、PB 处于合理偏低估区间。综合考虑公司盈利能力和高分红比例, 基于行业发展前景和公司估值水平, 维持公司“买入”投资评级。

表 12: 可比公司估值情况对比

公司简称	每股		EPS (元/股, 最新摊薄)			PE (倍)			PB (倍)
	收盘价 (元)	净资产 (元/股)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A
淮北矿业	13.24	15.74	1.80	1.60	1.86	7.34	8.27	7.10	0.84
开滦股份	6.95	9.00	0.51	0.35	0.33	13.53	19.86	21.06	0.77
中国神华	38.65	21.48	2.95	2.83		13.09	13.65	13.34	1.80
中煤能源	10.31	11.46	1.46	1.34	1.42	7.07	7.67	7.26	0.90
兖矿能源	13.28	5.91	1.44	1.26	1.41	9.24	10.54	9.42	2.25

			平均			10.06	12.00	11.64	1.31
平煤股份	8.73	9.58	0.95	0.70	0.80	9.20	12.46	10.90	0.91

资料来源：中原证券研究所

注：可比公司盈利预测数据来源于同花顺 iFinD 一致预测，市场数据为截至 2025 年 4 月 2 日收盘

6. 风险提示

公司面临的主要风险：

- 1) 煤价下跌风险；
- 2) 下游需求不及预期；
- 3) 成本管控不及预期；
- 4) 安全生产风险；
- 5) 系统风险。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,895	14,797	16,655	17,743	19,670
现金	14,350	9,313	11,012	11,557	12,872
应收票据及应收账款	3,289	3,181	3,299	3,647	3,930
其他应收款	200	508	423	533	650
预付账款	281	285	370	367	636
存货	460	553	527	548	581
其他流动资产	1,315	957	1,024	1,090	1,002
非流动资产	58,131	61,867	63,412	64,756	66,638
长期投资	1,783	1,832	1,872	1,913	1,949
固定资产	39,524	41,325	42,400	42,670	43,352
无形资产	9,083	9,969	9,980	10,126	10,173
其他非流动资产	7,741	8,741	9,162	10,048	11,164
资产总计	78,026	76,664	80,067	82,499	86,309
流动负债	30,348	30,963	35,040	37,219	38,631
短期借款	5,527	8,231	8,931	9,617	10,212
应付票据及应付账款	17,413	15,231	18,260	19,187	19,762
其他流动负债	7,408	7,501	7,848	8,415	8,657
非流动负债	18,428	16,411	15,335	14,668	15,839
长期借款	5,081	6,370	7,126	7,639	8,154
其他非流动负债	13,346	10,041	8,208	7,030	7,685
负债合计	48,776	47,374	50,375	51,887	54,470
少数股东权益	2,501	3,125	3,252	3,420	3,653
股本	2,346	2,475	2,475	2,475	2,475
资本公积	3,644	4,630	4,630	4,630	4,630
留存收益	17,275	17,199	17,840	18,591	19,585
归属母公司股东权益	26,750	26,164	26,441	27,192	28,186
负债和股东权益	78,026	76,664	80,067	82,499	86,309

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,141	5,723	8,459	6,727	6,919
净利润	4,267	2,555	1,860	2,150	2,743
折旧摊销	3,952	4,033	2,241	2,566	2,955
财务费用	1,513	1,375	1,201	1,128	1,096
投资损失	-162	-104	-100	-119	-125
营运资金变动	-3,482	-2,027	3,217	951	203
其他经营现金流	53	-109	40	50	47
投资活动现金流	-4,908	-5,357	-3,726	-3,841	-4,759
资本支出	-6,849	-6,115	-3,773	-3,939	-4,833
长期投资	-150	-126	-52	-18	-48
其他投资现金流	2,091	885	98	116	122
筹资活动现金流	1,013	-4,423	-3,024	-2,340	-846
短期借款	-1,734	2,704	701	686	595
长期借款	3,718	1,289	756	512	515
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	-1,445	-9,531	-4,481	-3,538	-1,957
现金净增加额	2,234	-4,067	1,698	546	1,314

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31,626	30,281	28,681	30,414	32,021
营业成本	21,656	22,397	21,789	22,942	23,515
营业税金及附加	1,031	1,018	967	1,004	1,242
营业费用	241	232	229	240	250
管理费用	982	1,014	961	998	1,009
研发费用	710	1,005	961	1,089	1,204
财务费用	1,406	1,283	1,023	945	903
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	57	44	43	46	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	162	104	100	119	125
资产处置收益	33	55	11	11	13
营业利润	5,736	3,532	2,906	3,372	4,083
营业外收入	10	11	28	25	25
营业外支出	52	85	79	87	85
利润总额	5,694	3,458	2,855	3,311	4,023
所得税	1,427	903	995	1,160	1,280
净利润	4,267	2,555	1,860	2,150	2,743
少数股东损益	257	206	126	168	233
归属母公司净利润	4,010	2,350	1,734	1,983	2,510
EBITDA	10,898	8,689	6,119	6,821	7,881
EPS (元)	1.62	0.95	0.70	0.80	1.01

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-12.26	-4.25	-5.28	6.04	5.28
营业利润 (%)	-31.65	-38.42	-17.72	16.04	21.08
归属母公司净利润 (%)	-30.12	-41.41	-26.22	14.37	26.58
获利能力					
毛利率 (%)	31.53	26.04	24.03	24.57	26.56
净利率 (%)	12.68	7.76	6.04	6.52	7.84
ROE (%)	14.99	8.98	6.56	7.29	8.90
ROIC (%)	10.14	6.43	4.72	5.08	5.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.51	61.79	62.92	62.89	63.11
净负债比率 (%)	166.75	161.74	169.65	169.50	171.08
流动比率	0.66	0.48	0.48	0.48	0.51
速动比率	0.60	0.42	0.42	0.43	0.45
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.39	0.37	0.37	0.38
应收账款周转率	10.87	10.45	11.12	10.82	10.36
应付账款周转率	3.71	3.26	3.15	3.36	3.29
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.62	0.95	0.70	0.80	1.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.48	2.31	3.42	2.72	2.80
每股净资产 (最新摊薄)	10.81	10.57	10.68	10.99	11.39
估值比率					
P/E	5.39	9.20	12.46	10.90	8.61
P/B	0.81	0.83	0.82	0.79	0.77
EV/EBITDA	3.20	4.57	5.62	4.97	4.36

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。