

平煤股份 (601666)

证券研究报告

2026年01月08日

中南焦煤龙头，东引西进未来成长可期

煤炭业务：“东引西进”战略稳步推进，煤炭盈利或量价共振

公司主营业务为煤炭开采、煤炭洗选加工和销售，位于国家大型煤炭基地——平顶山矿区，资源量30亿吨，是中南地区最大的炼焦煤生产基地。目前公司控股在产煤炭产能3323万吨/年，此外公司拥有在建矿井600万吨/年。公司主要销售煤种为焦煤和动力煤，2024年公司商品煤销量中动力煤、焦煤、其他洗煤销量为908.5/1195.6/537万吨，销售占比为34.4%、45.3%、20.3%。公司积极落实集团“东引西进”战略，2024年11月公司以17.48亿元报价竞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，矿井建设规模为600万吨/年，计划2028年年底建成投产。同时，2025年1月公司发布公告，计划以自有资金6.57亿元收购国家电投集团新疆公司下属乌苏四棵树煤炭有限责任公司60%的股权，该矿井核定生产能力120万吨/年，2025年上半年乌苏四棵树煤炭公司实现净利润1087.45万元。2024年公司吨煤综合成本724元/吨，同比+8.4%，与其他焦煤可比公司相比，公司吨煤综合成本处于较高水平，故在煤价反弹阶段公司盈利弹性更大。

资产存注入预期，两大集团重组有望实现优势互补

集团承诺将所持有的夏店煤业及梁北二井煤业股权托管至上市公司，其中：夏店煤业于2023年5月29日取得安全生产许可证并投产，集团应于2026年5月29日前将夏店煤业的全部股权或相关煤矿开采资产注入上市公司，该煤矿位于平顶山矿区汝州煤田西北部，设计年生产能力150万吨，服务年限51年；梁北二井煤业于2024年6月27日取得安全生产许可证并投产，集团应于2027年6月27日前将梁北二井煤业的全部股权或相关煤矿开采资产注入上市公司，该矿位于河南省禹州市，设计生产能力120万吨，服务年限50.6年，2025年上半年梁北二井精煤产量达21.4万吨，同比增加170.9%，其中5月份精煤产量4.8万吨，创该公司月产量纪录。

破净叠加高分红，公司长期价值凸显

截至2025年11月20日，公司PB(LR)为0.86倍，其中自2024年12月以来，公司PB(LF)始终处于破净状态，且处于近年来相对低分位水平，同时近年来公司通过集团增持、回购等方式积极进行市值管理。公司债务规模持续缩减，2018年公司资产负债率高达70%，截至2025年9月30日，公司资产负债率已下降至63.2%。根据《2023年至2025年股东分红回报规划》，在符合现金分红条件的情况下，2023-2025年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%。2024年公司分红比例为60%，同比-0.6pct，2024年公司股息率达6%。

中南焦煤龙头，煤炭主业成长可期，首次覆盖，给予“增持”评级

我们预计25/26/27年公司归母净利润4.7/7.6/11.1亿元，EPS分别0.19/0.31/0.45元，对应当前PE估值为44.1/27.2/18.6倍。由于山西焦煤、淮北矿业、恒源煤电、盘江股份、永泰能源5家公司与平煤股份一样，同属于焦煤主业上市公司，可以作为平煤股份可比公司，公司目前估值处于较低水平，存在估值修复可能。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：煤价超预期下滑；煤矿生产政策变化；安全生产风险；资产注入进展不及预期；战略重组进展不及预期；信息披露等合规风险等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,561.28	30,281.29	26,136.13	27,094.81	28,252.54
增长率(%)	(12.44)	(4.06)	(13.69)	3.67	4.27
EBITDA(百万元)	11,490.25	9,480.51	5,779.09	6,474.16	7,195.90
归属母公司净利润(百万元)	4,002.67	2,349.56	470.89	762.12	1,114.48
增长率(%)	(30.08)	(41.30)	(79.96)	61.85	46.23
EPS(元/股)	1.71	0.95	0.19	0.31	0.45
市盈率(P/E)	4.92	8.85	44.05	27.22	18.61
市净率(P/B)	0.85	0.88	0.78	0.76	0.75
市销率(P/S)	0.62	0.69	0.79	0.77	0.73
EV/EBITDA	2.84	4.09	4.86	5.00	3.94

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	煤炭/煤炭开采
6个月评级	增持(首次评级)
当前价格	8.39元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,469.36
流通A股股本(百万股)	2,469.36
A股总市值(百万元)	20,717.94
流通A股市值(百万元)	20,717.94
每股净资产(元)	9.30
资产负债率(%)	63.17
一年内最高/最低(元)	9.33/7.22

作者

张樨樨	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120003	
zhangxixi@tfzq.com	
丁文宇	联系人
dingwenyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《平煤股份-首次覆盖报告:高分红拉升公司估值,“精煤战略”助推业绩发展》2020-03-02

内容目录

1. 中南地区焦煤龙头企业，坐拥稀缺优质主焦资源.....	4
1.1. 座居中南地区最大焦煤生产基地，实控人为河南省国资委.....	4
1.2. 煤炭为公司主要盈利来源，盈利水平主要受煤价变化影响.....	5
2. 煤炭业务：“东引西进”战略稳步推进，煤炭盈利或量价共振.....	6
2.1. “东引西进”战略稳步推进，煤炭业务成长性可期.....	6
2.2. 公司焦煤销售以长协为主，吨煤毛利处于可比公司较高水平.....	8
3. 集团资产存注入预期，两大集团重组有望实现优势互补.....	10
3.1. 公司焦化及煤炭资产有望注入，煤炭产能成长可期.....	10
3.2. 两大集团拟实施战略重组，有助于实现互补、提升区域竞争优势.....	12
4. 破净叠加高分红，公司长期价值凸显.....	12
4.1. 公司 PB 估值处于破净状态，增持回购积极进行市值管理.....	12
4.2. 资产负债率持续下降，高分红回报投资者.....	13
5. 盈利预测与估值.....	14
5.1. 盈利预测.....	14
5.2. 可比公司估值.....	15
6. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：公司位于国家大型煤炭基地——平顶山矿区.....	4
图 2：截至 2025 年 9 月 30 日，平煤股份控股股东为中国平煤神马控股集团，实际控制人为河南省国资委.....	5
图 3：2025Q1-3 公司营业收入 148.2 亿元，同比-36.5%.....	5
图 4：2025Q1-3 公司毛利 28.2 亿元，同比-55.7%.....	5
图 5：2025Q1-3 公司归母净利润 2.8 亿元，同比-86.3%.....	5
图 6：2025Q1-3 公司毛利率为 19%，归母净利率为 1.9%.....	5
图 7：2023 年以来公司煤炭业务营收随煤价回落而下降（亿元）.....	6
图 8：冶炼精煤、混煤贡献公司主要营收.....	6
图 9：公司毛利主要由冶炼精煤、混煤贡献.....	6
图 10：2023 年以来冶炼精煤业务毛利率下滑.....	6
图 11：2024 年公司商品煤产量 2650 万吨，销量 2641 万吨.....	7
图 12：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤销售占比为 34.4%/45.3%/20.3%.....	7
图 13：河南焦煤价格涨跌幅小于港口现货涨跌幅（单位：元/吨）.....	8
图 14：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤吨煤售价分别为 537/1753/185 元/吨.....	9
图 15：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤吨煤成本分别为 461/1168/180 元/吨.....	9
图 16：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤吨煤毛利分别为 76/585/5 元/吨.....	9
图 17：平煤股份吨煤综合售价处于可比公司较高水平（单位：元/吨）.....	9
图 18：公司吨煤综合成本处于可比公司较高水平（单位：元/吨）.....	10
图 19：公司吨煤综合毛利处于可比公司较高水平（单位：元/吨）.....	10

图 20: 河南能源集团煤炭资源丰富.....	12
图 21: 河南能源集团归母净利润近年来持续处于低位 (亿元)	12
图 22: 公司当前市净率估值仍处于破净状态.....	13
图 23: 截至 2025 年三季度末公司自产负债率为 63.2%	13
图 24: 2024 年公司货币资金/归母净利润为 3.96	13
图 25: 2024 年公司股利支付率为 60%, 股息率为 6%.....	14
表 1: 公司目前在产煤炭产能 3323 万吨/年, 在建产能 600 万吨/年.....	7
表 2: 2024 年公司向中国平煤神马集团及其附属公司销售额占比为 41.9%.....	8
表 3: 集团关于解决同业竞争的承诺 (2025 年 5 月变更后)	11
表 4: 公司各业务板块盈利预测拆分 (单位: 商品煤产销量为百万吨, 单吨售价/成本/毛利为元/吨, 营收/成本/毛利为百万元)	14
表 5: 公司估值方面具备可比优势 (收盘价单位: 元/股, EPS 单位: 元/股, PE 及 PB 单位: 倍)	15

1. 中南地区焦煤龙头企业，坐拥稀缺优质主焦资源

1.1. 座居中南地区最大焦煤生产基地，实控人为河南省国资委

公司位于中南地区最大炼焦煤生产基地，煤种以主焦煤、1/3 焦煤、肥煤为主。平顶山天安煤业股份有限公司是由原平煤集团作为主发起人，联合河南省平顶山市中原（集团）有限公司、河南省平禹铁路有限责任公司、河南省朝川矿务局（现已更名为“平顶山天安煤业股份有限公司朝川矿”）、平顶山制革厂、煤炭工业部选煤设计研究院（现已更名为“煤炭工业平顶山选煤设计研究院有限公司”）共同发起设立的股份有限公司，2006 年 11 月 23 日公司股票在上海证券交易所挂牌交易。公司主营业务为煤炭开采、煤炭洗选加工和销售，下属生产单位包括 14 个生产矿井和 4 个精煤选煤厂。公司位于国家大型煤炭基地——平顶山矿区，资源量近 30 亿吨，是中南地区最大的炼焦煤生产基地，煤种以主焦煤、1/3 焦煤、肥煤为主，属低灰、低磷、低硫、中高挥发分、高发热量煤类。

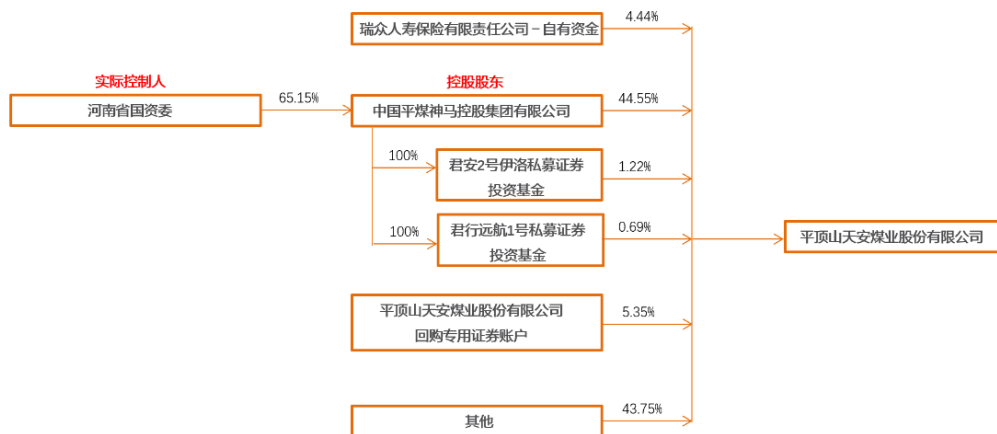
图 1：公司位于国家大型煤炭基地——平顶山矿区



资料来源：掌上煤焦公众号，天风证券研究所

截至 2025 年 6 月 30 日，公司控股股东为中国平煤神马控股集团有限公司，实际控制人为河南省国资委。中国平煤神马集团由原平煤集团和原神马集团两家中国 500 强企业重组而成，原平煤集团为国家“一五”规划的重点项目之一，是新中国自行勘探设计、开发建设的第一个特大型煤炭基地，素有“中原煤仓”之称；原神马集团是改革开放之初国家第一批引进的 9 个重点建设项目之一，是当时国内唯一一家全套引进日本先进设备技术、生产尼龙 66 工业丝和浸胶帘子布的现代化企业，结束了我国高品质轮胎骨架材料长期依赖进口的历史。目前平煤神马集团旗下拥有四家上市公司，分别是沪深交易所上市的平煤股份、神马股份、易成新能，以及北交所上市的硅烷科技。

图 2：截至 2025 年 9 月 30 日，平煤股份控股股东为中国平煤神马控股集团，实际控制人为河南省国资委

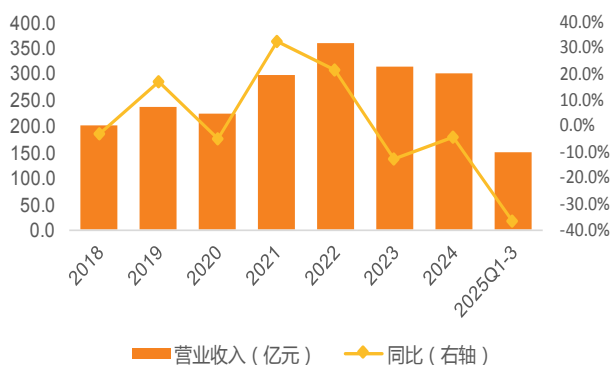


资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

1.2. 煤炭为公司主要盈利来源，盈利水平主要受煤价变化影响

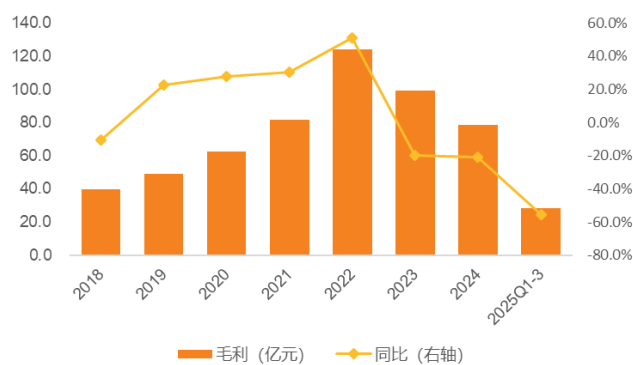
复盘 2018 年以来公司业绩表现，呈现明显的周期属性。近五年平煤股份深入实施“大精煤”战略，通过不断优化产品结构，加大动力煤转化力度，全面提升产品质量，叠加 2021-2022 年国内煤炭价格走高，2018-2022 年公司盈利整体稳中有升。2023 年以来，公司盈利随着国内煤价回落而下降。2025Q1-3，公司实现营业收入 148.2 亿元，同比-36.5%，实现归母净利润 2.8 亿元，同比-86.3%。

图 3：2025Q1-3 公司营业收入 148.2 亿元，同比-36.5%



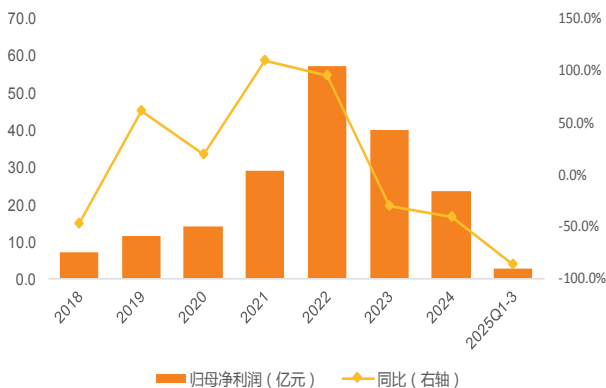
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2025Q1-3 公司毛利 28.2 亿元，同比-55.7%



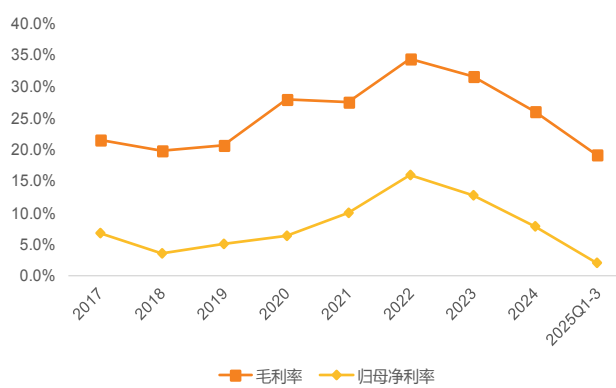
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2025Q1-3 公司归母净利润 2.8 亿元，同比-86.3%



资料来源：Wind，天风证券研究所

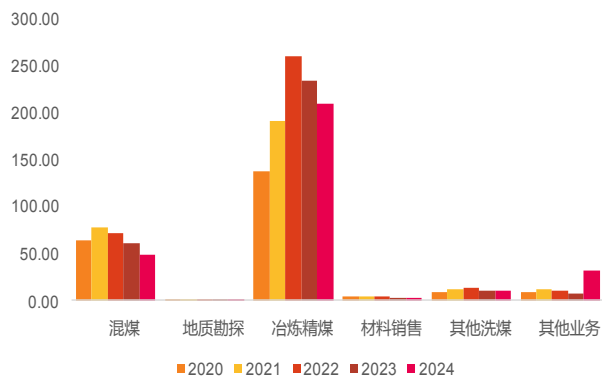
图 6：2025Q1-3 公司毛利率为 19%，归母净利率为 1.9%



资料来源：Wind，天风证券研究所

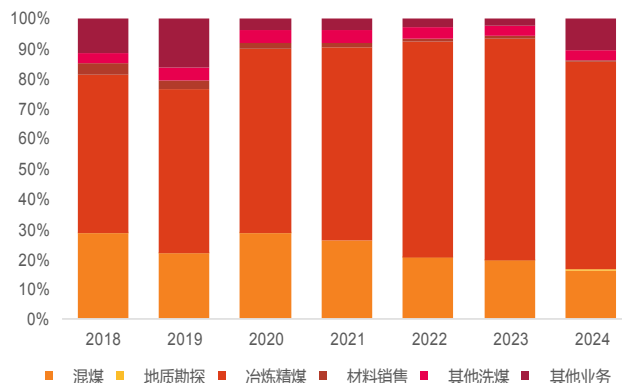
冶炼精煤、混煤业务为公司主要盈利来源，2024 年公司混煤和冶炼精煤毛利占比分别为 8.7%、88.75%，两块业务毛利合计占比为 97.45%。从营收端来看，混煤和冶炼精煤为公司营收的主要来源，2024 年公司混煤/冶炼精煤业务营收占比分别为 16.1%/69.2%，同时冶炼精煤、混煤业务亦是公司主要盈利来源，2024 年公司混煤和冶炼精煤毛利占比分别为 8.7%、88.75%，两块业务毛利合计占比为 97.45%。2025 年上半年国内煤炭市场供需格局持续宽松，价格下行压力显著，自 2025 年下半年以来，随着“反内卷”政策的持续推进，煤价相对底部基本确立，煤炭市场供需关系有望逐步改善，混煤和冶炼精煤板块盈利有望企稳回升。

图 7：2023 年以来公司煤炭业务营收随煤价回落而下降（亿元）



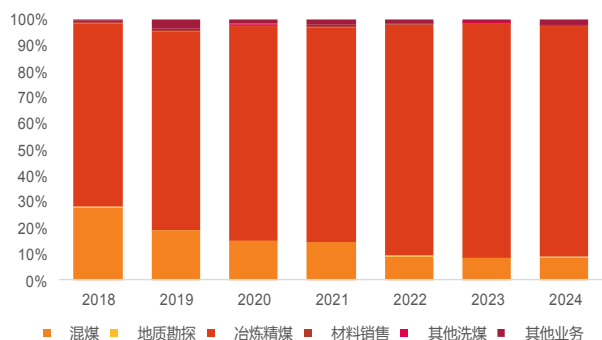
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：冶炼精煤、混煤贡献公司主要营收



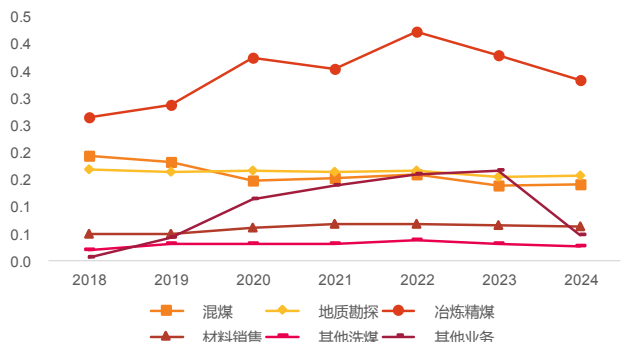
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：公司毛利主要由冶炼精煤、混煤贡献



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2023 年以来冶炼精煤业务毛利率下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 煤炭业务：“东引西进”战略稳步推进，煤炭盈利或量价共振

2.1. “东引西进”战略稳步推进，煤炭业务成长性可期

公司座居中南地区最大焦煤生产基地，煤种齐全且以焦煤为主。公司主营业务为煤炭开采、煤炭洗选加工和销售，位于国家大型煤炭基地——平顶山矿区，资源量 30 亿吨，是中南地区最大的炼焦煤生产基地。煤种以主焦煤、1/3 焦煤、肥煤为主，属低灰、低磷、低硫、中高挥发分、高发热量煤类。目前公司控股在产煤炭产能 3323 万吨/年，此外公司拥有在建矿井 600 万吨/年。

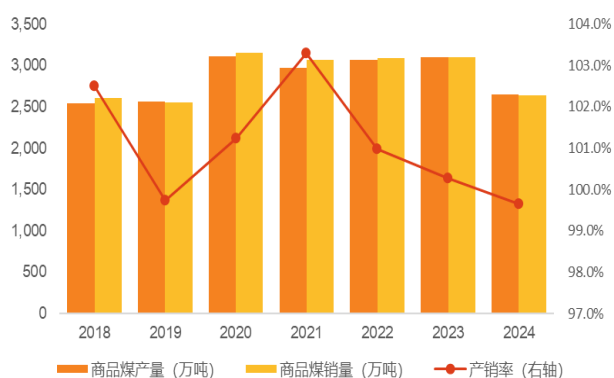
表 1：公司目前在产煤炭产能 3323 万吨/年，在建产能 600 万吨/年

主要矿区	主要煤种	资源量 (万吨)	可采储量 (万吨)	证实储量 (万吨)	核定产能 (万吨/年)
一矿	1/3 焦煤、肥煤	20,332.80	13,230.90	5,959.90	320
二矿	焦煤、1/3 焦煤、肥煤	14,247.00	9,805.50	1,615.20	230
四矿	焦煤、1/3 焦煤、肥煤	13,664.50	6,936.90	3,309.20	272
五矿	焦煤、1/3 焦煤、肥煤	21,046.10	7,321.50	3,674.30	190
六矿	1/3 焦煤、肥煤	25,488.20	10,730.77	5,653.35	320
八矿	1/3 焦煤、肥煤、焦煤	31,041.10	19,261.79	3,927.20	405
九矿	1/3 焦煤	4,819.90	1,636.80	2,172.32	90
十矿	焦煤、1/3 焦煤、肥煤	19,492.70	10,709.92	7,841.40	264
十一矿	1/3 焦煤、肥煤	31,543.10	15,269.60	5,282.90	288
十二矿	焦煤、肥煤	4,476.50	2,431.20	1,730.80	104
十三矿	焦煤、瘦煤、肥煤	65,574.85	43,775.67	4,374.74	210
香山矿	1/3 焦煤、肥煤	2,279.56	519.49	385.36	90
朝川矿	焦煤、肥煤	7,882.27	2,989.63	1,436.15	180
平宝公司	焦煤、瘦煤、贫瘦煤	36,055.10	20,641.40	3,914.00	240
乌苏四棵树矿	动力煤	-	-	-	120
在产合计					3323
白杨河矿区铁厂沟一号井	动力煤	-	-	-	600
在建合计					600

资料来源：公司公告，魅力朝川公众号，中国平煤神马集团公众号，塔城零距离公众号，中国煤炭清洁利用公众号，中国煤炭经济研究会公众号，天风证券研究所
 备注：表中资源量、可采储量、证实储量数据截至 2024 年末；朝川矿产能数据更新自 2018 年 5 月，平宝公司产能数据更新自 2024 年 8 月，乌苏四棵树煤矿产能数据更新自 2024 年 4 月，白杨河矿区铁厂沟一号井产能数据更新自 2024 年 12 月，其余矿井数据更新自 2023 年末

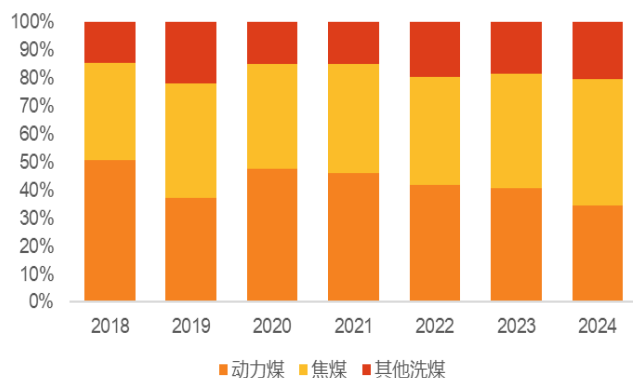
公司主要销售煤种为焦煤和动力煤。从销售的煤种结构来看，公司商品煤产销主要以焦煤和动力煤为主，2024 年公司商品煤销量中动力煤、焦煤、其他洗煤销量为 908.5/1195.6/537 万吨，销售占比为 34.4%/45.3%/20.3%。近五年，平煤股份深入实施“大精煤”战略，年均精煤供应量稳定在 1200 万吨。其中，品质达到“世界第二、中国第一”的焦煤精煤 1 号，供应量始终稳居全国同品质低硫主焦煤首位，为钢铁企业高质量发展提供坚实支撑。

图 11：2024 年公司商品煤产量 2650 万吨，销量 2641 万吨



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤销售占比为 34.4%/45.3%/20.3%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

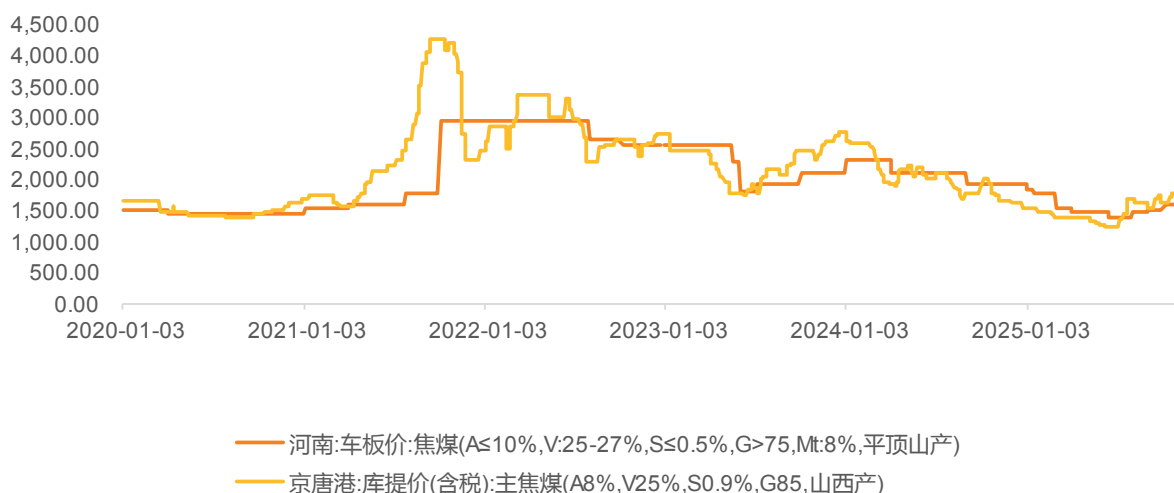
“东引西进”战略稳步推进，煤炭业务成长性可期。近年来，平煤神马集团紧抓我国积极构建新发展格局重大机遇，将开放合作作为优化产业布局的重要路径，通过东引技术、西进资源、出海产能，全力塑造更高水平的开放型经济新优势。公司积极落实集团“东引西

进”战略，2024年11月公司以17.48亿元报价竞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，该探矿权位于新疆托里县塔城白杨河矿区，面积64.89平方公里，处于详查阶段，资源储量为16.68亿吨，矿井建设规模为600万吨/年，计划2028年年底建成投产。同时，2025年1月公司发布公告，计划以自有资金6.57亿元收购国家电投集团新疆公司下属乌苏四棵树煤炭有限责任公司60%的股权，该公司位于新疆乌苏市西南43公里处，井田面积5.18平方公里，核定生产能力120万吨/年，截至2025年上半年末，乌苏四棵树煤炭公司资产总额145649.98万元，所有者权益93960.30万元，2025年上半年实现营业收入13990.58万元，营业利润1099.74万元，净利润1087.45万元。

2.2. 公司焦煤销售以长协为主，吨煤毛利处于可比公司较高水平

公司焦煤销售主要以长协为主。公司焦煤销售采取长协价年度定量季度定价方式，从下游客户来看，公司最大客户为中国平煤神马集团及其附属公司，2024年对其销售额占比为41.87%，此外公司与中国宝武钢铁集团以及国家电力投资集团等客户深度合作，2024年对其销售额占比分别为7.92%、7.08%。

图 13：河南焦煤价格涨跌幅小于港口现货涨跌幅（单位：元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

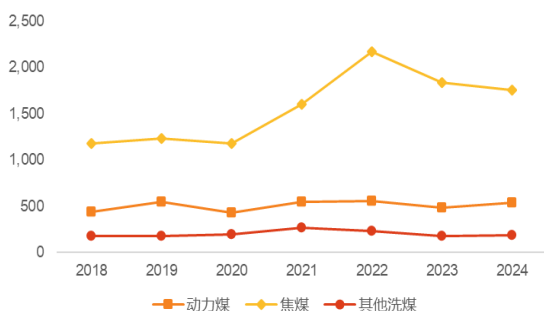
表 2：2024 年公司向中国平煤神马集团及其附属公司销售额占比为 41.9%

客户名称	销售额（元）	占年度销售总额比重
中国平煤神马集团及其附属公司	12,679,495,067.02	41.87%
中国宝武钢铁集团有限公司	2,396,766,617.77	7.92%
国家电力投资集团有限公司	2,144,888,882.49	7.08%
广西柳州钢铁集团有限公司	795,880,239.04	2.63%
中信泰富特钢集团股份有限公司	685,836,941.57	2.26%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

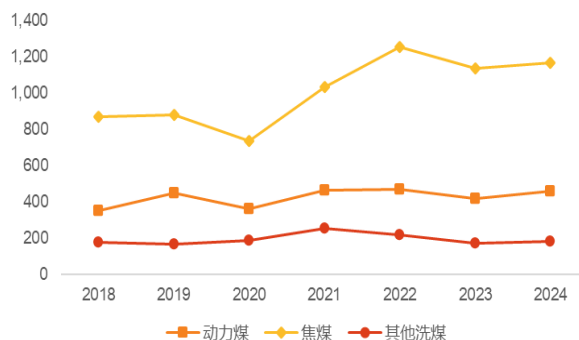
公司焦煤吨煤毛利相对动力煤及其他洗煤更高。2024年公司动力煤/焦煤/其他洗煤吨煤售价537/1753/185元/吨，同比+10.3%/-4.6%/+4.9%，吨煤成本461/1168/180元/吨，同比+10.2%/+2.6%/+5.3%，吨煤毛利76/585/5元/吨，同比+10.6%/-16.3%/-7.3%。

图 14：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤吨煤售价分别为 537/1753/185 元/吨



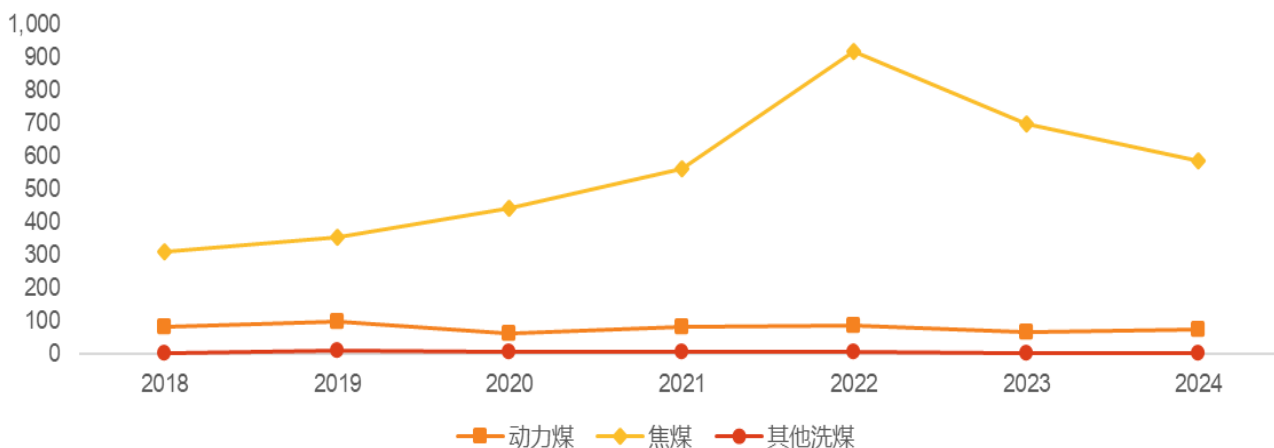
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 15：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤吨煤成本分别为 461/1168/180 元/吨



资料来源：公司公告，天风证券研究所

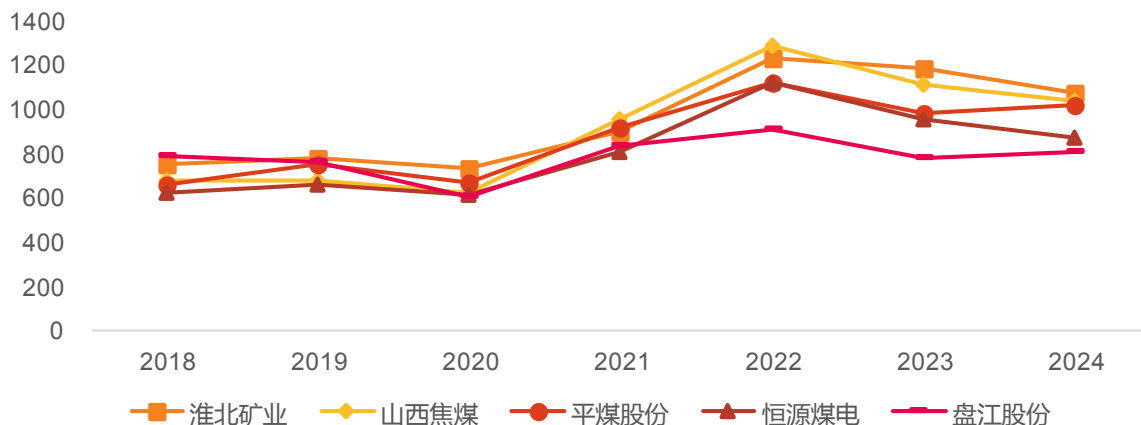
图 16：2024 年公司动力煤/焦煤/其他洗煤吨煤毛利分别为 76/585/5 元/吨



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司吨煤综合售价处于可比公司较高水平。公司吨煤售价处于可比公司中的较高水平，2024 年公司吨煤综合售价为 1016 元/吨，低于淮北矿业的 1075 元/吨、山西焦煤的 1038 元/吨，但高于恒源煤电的 870 元/吨、盘江股份的 808 元/吨。

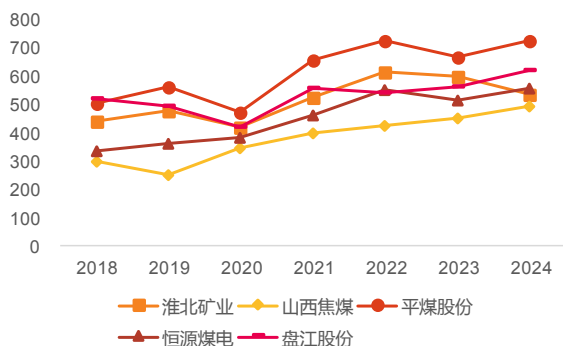
图 17：平煤股份吨煤综合售价处于可比公司较高水平（单位：元/吨）



资料来源：淮北矿业公司公告，山西焦煤公司公告，平煤股份公司公告，恒源煤电公司公告，盘江股份公司公告，天风证券研究所

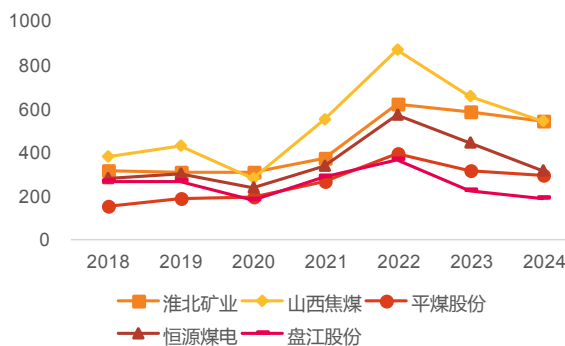
公司吨煤成本相对较高，煤价反弹阶段公司盈利弹性更大。吨煤成本方面，2024 年公司吨煤综合成本 724 元/吨，同比+8.4%，与其他焦煤可比公司相比，公司吨煤综合成本处于较高水平，其中山西地区的山西焦煤开采成本相对较低，2024 年吨煤成本分别为 495 元/吨，同处于安徽省的淮北矿业、恒源煤电吨煤成本为 536 元/吨、558 元/吨，盘江股份吨煤成本相对较高，为 622 元/吨。公司吨煤成本更高，故在煤价反弹阶段公司盈利弹性更大。

图 18：公司吨煤综合成本处于可比公司较高水平（单位：元/吨）



资料来源：淮北矿业公司公告，山西焦煤公司公告，平煤股份公司公告，恒源煤电公司公告，盘江股份公司公告，天风证券研究所

图 19：公司吨煤综合毛利处于可比公司较高水平（单位：元/吨）



资料来源：淮北矿业公司公告，山西焦煤公司公告，平煤股份公司公告，恒源煤电公司公告，盘江股份公司公告，天风证券研究所

3. 集团资产存注入预期，两大集团重组有望实现优势互补

3.1. 公司焦化及煤炭资产有望注入，煤炭产能成长可期

公司焦化及煤炭资产有望注入：

1) 2022 年 10 月集团（中国平煤神马控股集团）出具解决同业竞争承诺的方案：

a.集团将在平煤股份子公司汝丰科技 120 万吨焦化项目建成投产后 36 个月内且拟置入资产权属清晰、过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，以符合法律、法规及监管机构要求的方式将首山化工、京宝化工、中鸿煤化及其他下属焦化企业（如有）的全部股权或焦化业务相关资产转让给上市公司或其子公司；

b.在夏店矿及梁北二井投产后 36 个月内且拟置入资产权属清晰、过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，以符合法律、法规及监管机构要求的方式将夏店煤业、梁北二井煤业的全部股权或夏店矿及梁北二井相关资产转让给上市公司或其子公司；

c.自承诺出具之日起 36 个月内且拟置入资产权属清晰、过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，以符合法律、法规及监管机构要求的方式将瑞平煤电的全部股权或张村矿、庇山矿相关资产转让给上市公司或其子公司。

2) 2025 年 5 月公司发布关于控股股东拟变更同业竞争承诺的公告：

a.由于瑞平煤电目前一方面盈利能力显著下滑，且剩余可采储量相对不足且历史包袱较重，同时平禹煤电及其代管的景昇煤业相关矿井的煤质相对较差，2024 年亏损状态，故集团拟将瑞平煤电及平禹煤电及其代管的景昇煤业的同业竞争解决方式变更为将相关股权托管至上市公司，并在瑞平煤电、平禹煤电及其代管的景昇煤业相关矿井资源枯竭后 12 个月内关停相关矿井；

b.将所持有的夏店煤业及梁北二井煤业股权托管至上市公司，并进一步明确夏店煤业及梁北二井煤业相关煤矿开采资产的同业竞争解决时限，即在取得安全生产许可证并投产后 36 个月内，在拟置入资产权属清晰、过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，以符合法律、法规及监管机构要求的方式将夏店煤业、梁北二井煤业的全部股权或其相关

煤矿开采资产转让给上市公司或其子公司；集团承诺将在前述期限内提出收购议案，并由上市公司董事会提交股东会表决（如需），并力争在启动收购后的 12 个月内完成收购。如前述方案未能通过监管机构审核或未能通过上市公司股东会审议，集团承诺于审议未通过后的 12 个月内将夏店煤业、梁北二井煤业的全部股权或其相关煤矿开采资产转让给无关联关系的第三方。

若夏店煤矿及梁北二矿未来实现注入，有望进一步打开公司煤炭成长空间：

1) 夏店煤业于 2023 年 5 月 29 日取得安全生产许可证并投产，根据承诺内容，中国平煤神马集团应于 2026 年 5 月 29 日前将夏店煤业的全部股权或相关煤矿开采资产注入上市公司，该煤矿位于平顶山矿区汝州煤田西北部，井田面积约 26.4 平方千米，工业储量 1.84 亿吨，可采储量 1.24 亿吨，矿井设计年生产能力 150 万吨，服务年限 51 年。

2) 梁北二井煤业于 2024 年 6 月 27 日取得安全生产许可证并投产，根据承诺内容，中国平煤神马集团应于 2027 年 6 月 27 日前将梁北二井煤业的全部股权或相关煤矿开采资产注入上市公司，该矿位于河南省禹州市，矿区东邻郑万高铁线，井田面积约 25.76k m²，矿井地质储量 2.17 亿吨，可采储量 8505 万吨，矿设计生产能力 120 万吨，服务年限 50.6 年，主采煤层为二 1 煤，该煤种为低灰、低硫、高热值的瘦煤。2025 年上半年梁北二井精煤产量达 21.4 万吨，同比增加 170.9%，其中 5 月份精煤产量 4.8 万吨，创该公司月产量纪录。

表 3：集团关于解决同业竞争的承诺（2025 年 5 月变更后）

控股股东资产	控股股东同业竞争资产现状	变更后具体承诺
首山化工、京宝化工、中鸿煤化	公司控股子公司汝丰科技目前尚未完成竣工验收及安全生产许可证的办理，尚未正式投产，根据承诺内容，中国平煤神马集团应在汝丰科技建成投产后 36 个月内将首山化工、京宝化工、中鸿煤化的全部股权或焦化业务相关资产注入上市公司。	在平煤股份子公司汝丰科技 120 万吨焦化项目竣工验收并取得安全生产合格证后 36 个月内且拟置入资产权属清晰、过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，以符合法律、法规及监管机构要求的方式将首山化工、京宝化工、中鸿煤化及其他下属焦化企业（如有）的全部股权或焦化业务相关资产转让给上市公司或其子公司；本企业承诺将在前述期限内提出收购议案，并由上市公司董事会提交股东会表决（如需），并力争在启动收购后的 12 个月内完成收购。如前述方案未能通过监管机构审核或未能通过上市公司股东会审议，本企业承诺于审议未通过后的 12 个月内将首山化工、京宝化工、中鸿煤化及其他下属焦化企业（如有）的全部股权或焦化业务相关资产转让给无关联关系的第三方。
夏店煤业	夏店煤业于 2023 年 5 月 29 日取得安全生产许可证并投产，根据承诺内容，中国平煤神马集团应于 2026 年 5 月 29 日前将夏店煤业的全部股权或相关煤矿开采资产注入上市公司。	夏店煤业取得安全生产许可证并投产（2023 年 5 月 29 日）后 36 个月内，即 2026 年 5 月 29 日前，在拟置入资产权属清晰、过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，以符合法律、法规及监管机构要求的方式将夏店煤业的全部股权或其相关煤矿开采资产转让给上市公司或其子公司；本企业承诺将在前述期限内提出收购议案，并由上市公司董事会提交股东会表决（如需），并力争在启动收购后的 12 个月内完成收购。如前述方案未能通过监管机构审核或未能通过上市公司股东会审议，本企业承诺于审议未通过后的 12 个月内将夏店煤业的全部股权或其相关煤矿开采资产转让给无关联关系的第三方。在夏店煤业或其相关煤矿开采资产注入上市公司前，本企业将所持有的夏店煤业股权托管至上市公司。
梁北二井煤业	梁北二井煤业于 2024 年 6 月 27 日取得安全生产许可证并投产，根据承诺内容，中国平煤神马集团应于 2027 年 6 月 27 日前将梁北二井煤业的全部股权或相关煤矿开采资产注入上市公司。	梁北二井煤业取得安全生产许可证并投产（2024 年 6 月 27 日）后 36 个月内，即 2027 年 6 月 27 日前，在拟置入资产权属清晰、过户或转移不存在障碍、不存在重大权属瑕疵的情况下，以符合法律、法规及监管机构要求的方式将梁北二井煤业的全部股权或其相关煤矿开采资产转让给上市公司或其子公司；本企业承诺将在前述期限内提出收购议案，并由上市公司董事会提交股东会表决（如需），并力争在启动收购后的 12 个月内完成收购。如前述方案未能通过监管机构审核或未能通过上市公司股东会审议，本企业承诺于审议未通过后的 12 个月内将梁北二井煤业的全部股权或其相关煤矿开采资产转让给无关联关系的第三方。在梁北二井煤业或其相关煤矿开采资产注入上市公司前，本企业将所持有的梁北二井煤业股权托管至上市公司。
瑞平煤电	根据承诺内容，中国平煤神马集团应于 2025 年 6 月 7 日前将瑞平煤电的全部股权或相关煤矿开采资产注入上市公司。但瑞平煤电目前一方面盈利能力显著下滑，2024 年归母净利润相较于 2021 年下降	本企业于上市公司签署《委托管理协议》，将本企业所持有的煤矿开采资产夏店煤业、梁北二井煤业、瑞平煤电、平禹煤电及其代管的景昇煤业的股权托管至上市公司，同时确定定价公允的托管费用，并采取有效措施在承诺期内解决夏店煤业、梁北二井煤业与上市公司的同业竞争问题，在瑞平煤电、平禹煤电及其代管的景昇煤业相关矿井资

60%以上，未来盈利能力亦具有较大不确定性，另一方面剩余可采储量相对不足且历史包袱较重，收购相关资产难以显著增加公司的经济效益，不利于维护上市公司和中小股东利益。

源枯竭后 12 个月内关停相关矿井。

平禹煤电

平禹煤电及其代管的景昇煤业相关矿井的煤质相对较差，经济效益较差，2024 年为亏损状态，目前仍不满足注入上市公司的条件。

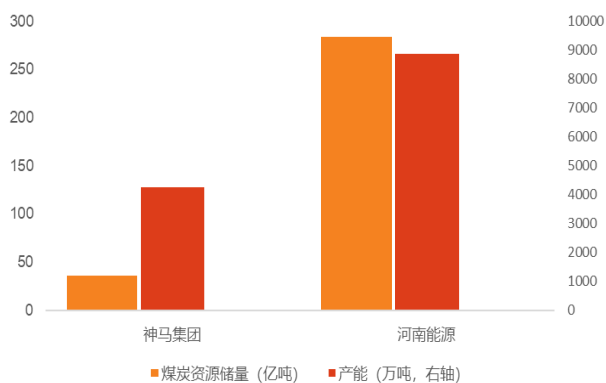
本企业上市公司签署《委托管理协议》，将本企业所持有的煤矿开采资产夏店煤业、梁北二井煤业、瑞平煤电、平禹煤电及其代管的景昇煤业的股权托管至上市公司，同时确定定价公允的托管费用，并采取有效措施在承诺期内解决夏店煤业、梁北二井煤业与上市公司的同业竞争问题，在瑞平煤电、平禹煤电及其代管的景昇煤业相关矿井资源枯竭后 12 个月内关停相关矿井。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2. 两大集团拟实施战略重组，有助于实现互补、提升区域竞争优势

河南能源和平煤神马两大集团拟实施战略重组，有助于实现互补、提升区域竞争优势。2025 年 9 月 25 日，公司接到控股股东中国平煤神马控股集团有限公司的通知，河南省委、省政府决定对河南能源集团有限公司和中国平煤神马控股集团有限公司实施战略重组。两大集团业务互补性较强：煤炭资源方面，河南能源集团手握丰富储量，而平煤神马集团的前身之一原平煤集团是新中国自主勘探设计、开发建设的首个特大型煤炭基地，在煤炭开采方面实力突出；在化工领域，河南能源集团拥有庞大的基础化工产能，平煤神马集团则在高端化延伸上优势明显，尤其在煤基尼龙化工、碳材料、硅材料等领域构建起成熟且完整的高端产业链。通过重组，一方面能打通产业链上下游的堵点，推动企业从传统的资源依赖型发展模式，向技术驱动型转型；另一方面可有效避免省内同质化竞争，减少重复建设，实现资源的集约化利用，促进产业链整体协调发展。

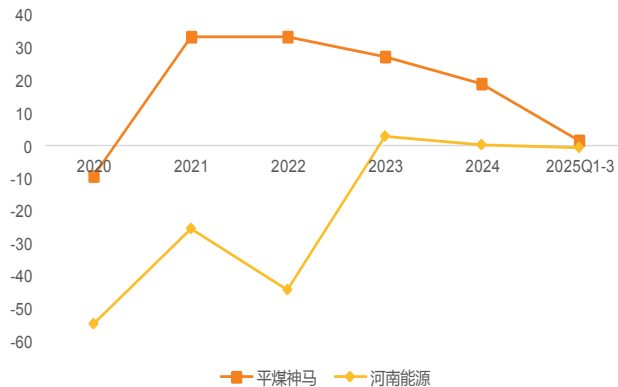
图 20：河南能源集团煤炭资源丰富



资料来源：河南能源集团官网，郑煤集团公众号，天风证券研究所

备注：其中河南能源集团产能及资源储量来源于 2025 年集团官网最新数据，神马集团产能及资源储量来源于 2024 年底郑煤集团公众号数据

图 21：河南能源集团归母净利润近年来持续处于低位（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

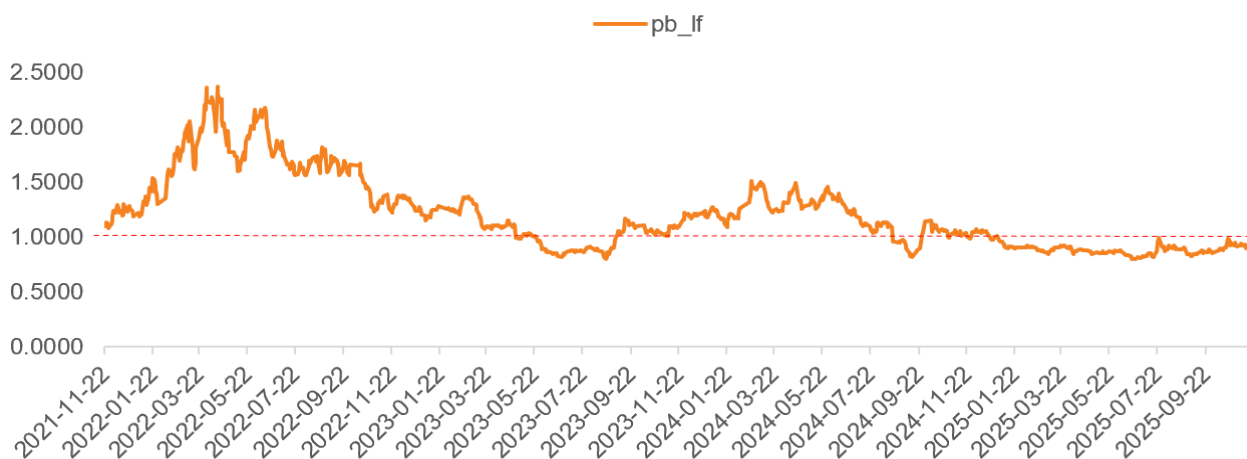
4. 破净叠加高分红，公司长期价值凸显

4.1. 公司 PB 估值处于破净状态，增持回购积极进行市值管理

公司 PE 估值处于破净状态，增持回购积极进行市值管理。截至 2025 年 11 月 20 日，公司 PB (LF) 为 0.86 倍，其中自 2024 年 12 月以来，公司 PB (LF) 始终处于破净状态，且处于近年来相对低分位水平。2024 年 7 月 30 日起 6 个月内，公司股东平煤神马集团通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，以不高于 12 元/股的价格，累计增持金额人民币 3 亿元-6 亿元，目前公司股东平煤神马集团增持公司股票实施完毕，通过上海证券交易所交易系统合计增持 49,502,900 股公司股份，占公司总股本的 2%（公告日为 2024 年 12 月 14

日), 交易金额 4.9 亿元。此外, 2024 年 10 月 30 日公司召开第九届董事会第三十五次会议, 审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》, 同意通过集中竞价交易方式进行股份回购, 回购股份将用于股权激励或员工持股计划, 本次回购价格不超过人民币 14.36 元/股, 回购资金总额不低于人民币 5 亿元 (含) 且不超过人民币 10 亿元 (含), 回购期限自董事会审议通过之日起不超过 12 个月, 2025 年 10 月 9 日公司完成回购, 已实际回购公司股份 103,773,109 股, 占公司总股本的 4.20%, 回购最高价格 10.70 元/股, 回购最低价格 7.51 元/股, 使用资金总额 9.997 亿元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。

图 22: 公司当前市净率估值仍处于破净状态

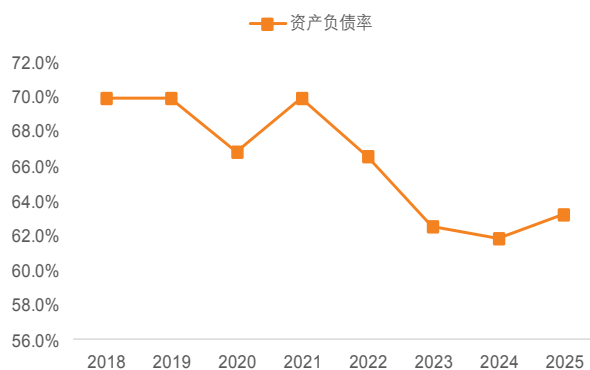


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.2. 资产负债率持续下降, 高分红回报投资者

公司资产负债率持续下降, 高分红回报投资者。近年来, 公司债务规模持续缩减, 2018 年公司资产负债率高达 70%, 截至 2025 年 9 月 30 日, 公司资产负债率已下降至 63.2%。从货币资金/归母净利润来看, 2024 年该指标处于 3.96 倍水平。在债务结构不断优化的情况下, 公司坚持高分红回报投资者, 根据《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》, 在符合现金分红条件的情况下, 2023-2025 年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%。2024 年公司分红比例为 60%, 同比-0.6pct, 2024 年公司股息率达 6% (股息率按照相应年份的 12 月 31 日收盘价计算)。

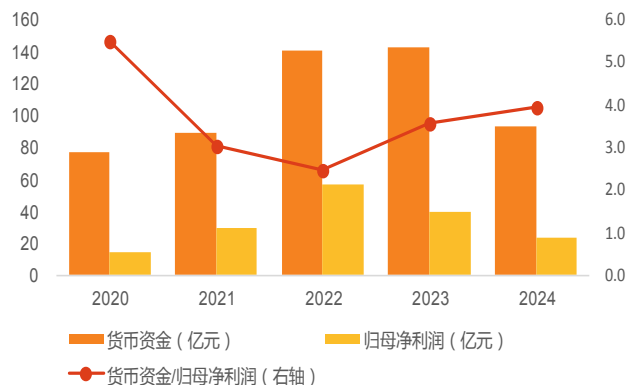
图 23: 截至 2025 年三季度末公司资产负债率为 63.2%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

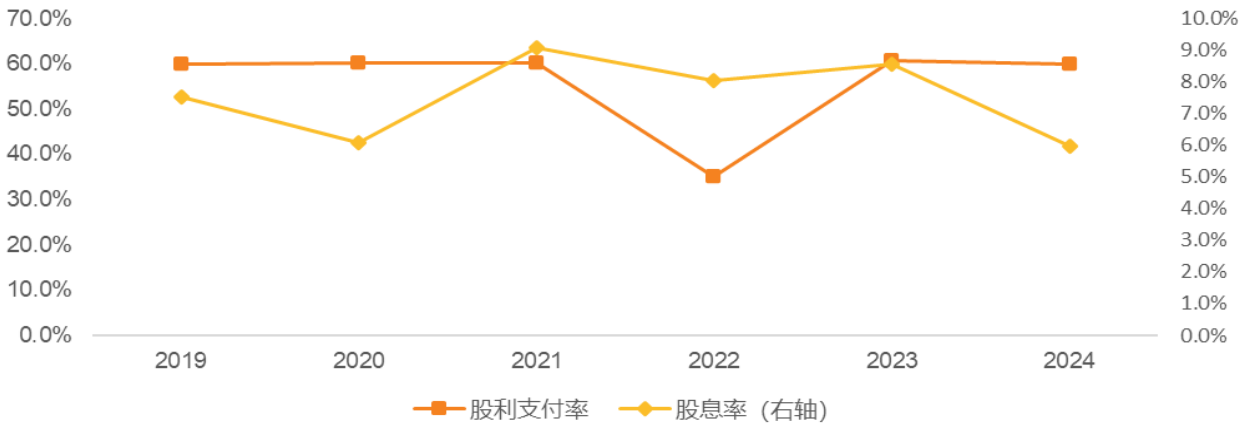
备注: 其中 2025 年为截至三季度末数据

图 24: 2024 年公司货币资金/归母净利润为 3.96



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25：2024 年公司股利支付率为 60%，股息率为 6%



资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：股息率按照相应年份的 12 月 31 日收盘价计算

5. 盈利预测与估值

5.1. 盈利预测

核心假设如下：

- 1) 2025 年受国内煤炭需求疲弱以及“查超产”安监趋严等因素影响，商品煤产销量或同比小幅下滑，2026-2027 年随着国内需求恢复，公司商品煤产销量或小幅回升。
- 2) 2025 年国内需求疲弱，煤价中枢或有下移，自 2025 年下半年以来，随着“反内卷”政策的持续推进，煤价相对底部基本确立，煤炭市场供需关系有望逐步改善，2026-2027 年公司商品煤吨煤售价或有提升。
- 3) 2025 年公司强化成本管控，吨煤成本或有下降，2026-2027 年假设小幅上涨。
- 4) 参考最近三年内材料销售、地质勘探、其他业务营业收入及营业成本趋势，假设 2025-2027 年材料销售业务营业收入同比-2%，营业成本同比-1%，地质勘探业务营收同比+2%，营业成本同比+1%，其他业务营业收入同比+1%，营业成本同比+1%。

表 4：公司各业务板块盈利预测拆分（单位：商品煤产销量为百万吨，单吨售价/成本/毛利为元/吨，营收/成本/毛利为百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
煤炭业务					
商品煤产量	30.9	26.5	26.2	26.5	27.0
商品煤销量	31.0	26.4	26.2	26.5	27.0
商品煤销售收入	30506.1	26836.1	22662.1	23591.5	24719.6
商品煤销售成本	20726.2	19126.3	18722.9	18979.2	19401.9
商品煤销售毛利	9779.9	7709.8	3939.2	4612.3	5317.7
商品煤单吨售价	983.2	1016.1	865.0	890.2	915.5
商品煤单吨成本	668.0	724.2	714.6	716.2	718.6
商品煤单吨毛利	315.2	291.9	150.3	174.0	197.0
材料销售					
营业收入	285.8	208.1	203.9	199.8	195.8
营业成本	267.1	195.0	193.0	191.1	189.2
毛利	18.7	13.1	10.9	8.7	6.7
毛利率	6.5%	6.3%	5.3%	4.4%	3.4%
地质勘探					

营业收入	22.8	59.6	60.8	62.0	63.2
营业成本	19.3	50.2	50.7	51.2	51.7
毛利	3.6	9.4	10.0	10.8	11.5
毛利率	15.6%	15.7%	16.5%	17.3%	18.2%
其他					
营业收入	746.6	3177.6	3209.4	3241.5	3273.9
营业成本	622.2	3025.9	3056.1	3086.7	3117.6
毛利	124.3	151.7	153.2	154.8	156.3
毛利率	16.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
盈利预测					
总营业收入	31561.3	30281.3	26136.1	27094.8	28252.5
YoY	-12.4%	-4.1%	-13.7%	3.7%	4.3%
营业成本	21634.7	22397.3	22022.8	22308.2	22760.4
YoY	-8.5%	3.5%	-1.7%	1.3%	2.0%
毛利	9926.5	7884.0	4113.4	4786.6	5492.2
毛利率	31.5%	26.0%	15.7%	17.7%	19.4%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

5.2. 可比公司估值

我们预计 25/26/27 年公司归母净利润 4.7/7.6/11.1 亿元，EPS 分别 0.19/0.31/0.45 元，对应当前 PE 估值为 44.1/27.2/18.6 倍。由于山西焦煤、淮北矿业、恒源煤电、盘江股份、永泰能源 5 家公司与平煤股份一样，同属于焦煤主业上市公司，可以作为平煤股份可比公司，公司目前估值处于较低水平，存在估值修复可能。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 5：公司估值方面具备可比优势（收盘价单位：元/股，EPS 单位：元/股，PE 及 PB 单位：倍）

	收盘价	EPS				PE				PB			
		24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
山西焦煤	7.1	0.55	0.36	0.44	0.50	12.84	19.61	16.05	14.12	1.10	1.07	1.04	1.00
淮北矿业	11.7	1.80	0.62	0.94	1.15	6.51	18.90	12.47	10.19	0.76	0.73	0.70	0.67
恒源煤电	6.5	0.89	0.12	0.35	0.45	7.26	53.83	18.46	14.36	0.65	0.64	0.64	0.64
盘江股份	4.9	0.05	0.06	0.11	0.15	97.00	80.83	44.09	32.33	0.99	0.99	0.99	0.99
永泰能源	1.7	0.07	0.02	0.04	0.07	23.86	83.50	41.75	23.86	0.77	0.77	0.76	0.74
平均		0.67	0.24	0.38	0.46	29.49	51.34	26.56	18.97	0.85	0.84	0.83	0.81
平煤股份	8.4	0.95	0.19	0.31	0.45	8.39	41.74	25.79	17.64	0.88	0.78	0.76	0.75

资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：山西焦煤、淮北矿业、恒源煤电、盘江股份、永泰能源财务数据来源于 Wind 一致预期，预测方法为前瞻预测（90 天）；收盘价取自 2026 年 1 月 7 日

6. 风险提示

- 国内煤价超预期下滑：**公司业绩与国内煤价波动高度相关，若煤炭供需格局宽松导致价格进一步下跌，公司业绩或有下滑风险。
- 煤矿生产政策变化：**国内煤矿安全监管、环保等政策变动或影响公司正常生产，从而进一步影响业绩。
- 安全生产风险：**煤矿生产中存在安全隐患，若发生安全事故等可能会影响公司正常生产。
- 资产注入进展不及预期：**集团焦化资产及夏店矿、梁北二矿资产注入上市公司进展可能不及预期。
- 战略重组进展不及预期：**控股股东拟实施战略重组，可能存在战略重组进展不及预期

风险。

6) 信息披露等合规风险：2025年2月公司控股股东中国平煤神马控股集团有限公司收到上交所通报批评，在股票买卖、信息披露方面存在违规行为，或存在信息披露等方面的合规风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	14,288.32	9,313.44	22,970.66	19,346.98	23,281.72
应收票据及应收账款	3,240.86	3,180.65	1,607.64	3,749.69	1,834.82
预付账款	274.19	284.70	300.74	273.23	312.97
存货	460.02	553.27	420.56	550.35	458.56
其他	1,501.96	1,465.04	1,668.20	1,500.98	1,475.85
流动资产合计	19,765.34	14,797.10	26,967.79	25,421.24	27,363.93
长期股权投资	1,783.36	1,832.34	1,865.95	1,899.65	1,938.42
固定资产	39,382.65	41,324.97	40,625.40	40,070.69	38,817.35
在建工程	3,898.43	5,264.94	5,832.76	6,095.19	6,827.45
无形资产	9,082.81	9,968.95	10,548.18	10,869.49	11,285.21
其他	3,772.43	3,475.57	3,726.02	3,602.01	3,529.46
非流动资产合计	57,919.68	61,866.77	62,598.31	62,537.02	62,397.88
资产总计	77,685.02	76,663.87	89,566.09	87,958.26	89,761.81
短期借款	5,517.00	8,230.60	12,300.00	12,400.00	12,500.00
应付票据及应付账款	17,312.97	15,230.92	18,007.70	16,200.75	17,907.62
其他	7,321.57	7,501.08	9,018.56	7,943.71	8,257.93
流动负债合计	30,151.54	30,962.60	39,326.26	36,544.46	38,665.54
长期借款	5,081.35	6,370.36	9,300.00	9,400.00	9,500.00
应付债券	7,955.23	5,987.76	5,225.41	6,389.47	5,867.55
其他	5,390.76	4,053.32	5,929.15	5,124.41	5,035.63
非流动负债合计	18,427.34	16,411.45	20,454.56	20,913.88	20,403.18
负债合计	48,578.87	47,374.05	59,780.82	57,458.34	59,068.72
少数股东权益	2,435.94	3,125.33	3,142.58	3,166.89	3,205.47
股本	2,345.68	2,475.15	2,469.36	2,469.36	2,469.36
资本公积	3,564.14	4,629.98	4,629.98	4,629.98	4,629.98
留存收益	17,275.45	17,189.53	17,415.86	17,739.61	18,224.48
其他	3,484.93	1,869.84	2,127.49	2,494.09	2,163.80
股东权益合计	29,106.14	29,289.82	29,785.27	30,499.92	30,693.09
负债和股东权益总计	77,685.02	76,663.87	89,566.09	87,958.26	89,761.81

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	4,250.05	2,555.12	470.89	762.12	1,114.48
折旧摊销	3,632.35	3,756.31	4,047.54	4,248.28	4,427.79
财务费用	1,486.70	1,375.37	1,092.06	1,164.03	1,183.58
投资损失	(166.53)	(103.76)	(115.73)	(120.00)	(125.00)
营运资金变动	(6,325.15)	(2,912.47)	6,345.99	(4,842.23)	3,748.43
其它	3,232.91	1,052.67	35.90	57.22	88.68
经营活动现金流	6,110.32	5,723.25	11,876.65	1,269.42	10,437.97
资本支出	10,745.03	9,335.82	2,619.18	5,082.06	4,411.21
长期投资	18.51	48.98	33.61	33.70	38.76
其他	(15,570.39)	(14,741.54)	(7,160.73)	(9,230.95)	(8,634.79)
投资活动现金流	(4,806.85)	(5,356.74)	(4,507.94)	(4,115.19)	(4,184.81)
债权融资	2,707.64	1,061.47	6,299.86	(673.22)	(1,308.42)
股权融资	425.79	(1,830.11)	(11.34)	(104.69)	(1,009.99)
其他	(2,199.20)	(3,654.55)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	934.23	(4,423.20)	6,288.51	(777.90)	(2,318.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,237.69	(4,056.69)	13,657.22	(3,623.68)	3,934.75

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	31,561.28	30,281.29	26,136.13	27,094.81	28,252.54
营业成本	21,634.74	22,397.31	22,022.77	22,308.25	22,760.38
营业税金及附加	1,030.25	1,018.01	878.39	901.98	946.61
销售费用	240.67	231.54	192.01	204.28	212.20
管理费用	963.86	1,014.46	784.17	849.37	893.27
研发费用	710.38	1,005.48	644.99	726.05	797.47
财务费用	1,403.60	1,282.95	1,092.06	1,164.03	1,183.58
资产/信用减值损失	(117.63)	(1.73)	(1.50)	(0.70)	(0.30)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	166.53	103.76	115.73	120.00	125.00
其他	88.26	98.73	100.00	101.00	102.00
营业利润	5,714.96	3,532.30	735.99	1,161.16	1,685.72
营业外收入	9.70	10.80	35.00	40.00	45.00
营业外支出	51.95	84.66	90.00	100.00	110.00
利润总额	5,672.71	3,458.44	680.99	1,101.16	1,620.72
所得税	1,422.65	903.32	174.20	281.82	417.56
净利润	4,250.05	2,555.12	506.79	819.34	1,203.16
少数股东损益	247.38	205.56	35.90	57.22	88.68
归属于母公司净利润	4,002.67	2,349.56	470.89	762.12	1,114.48
每股收益(元)	1.71	0.95	0.19	0.31	0.45

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-12.44%	-4.06%	-13.69%	3.67%	4.27%
营业利润	-31.90%	-38.19%	-79.16%	57.77%	45.18%
归属于母公司净利润	-30.08%	-41.30%	-79.96%	61.85%	46.23%
获利能力					
毛利率	31.45%	26.04%	15.74%	17.67%	19.44%
净利率	12.68%	7.76%	1.80%	2.81%	3.94%
ROE	15.01%	8.98%	1.77%	2.79%	4.05%
ROIC	22.59%	11.04%	3.39%	5.09%	5.47%
偿债能力					
资产负债率	62.53%	61.79%	66.74%	65.32%	65.81%
净负债率	25.93%	50.76%	28.88%	41.69%	28.20%
流动比率	0.66	0.48	0.69	0.70	0.71
速动比率	0.64	0.46	0.68	0.68	0.70
营运能力					
应收账款周转率	10.11	9.43	10.92	10.12	10.12
存货周转率	70.98	59.77	53.68	55.81	56.01
总资产周转率	0.42	0.39	0.31	0.31	0.32
每股指标(元)					
每股收益	1.71	0.95	0.19	0.31	0.45
每股经营现金流	2.60	2.31	4.81	0.51	4.23
每股净资产	9.92	9.58	10.79	11.07	11.13
估值比率					
市盈率	4.92	8.85	44.05	27.22	18.61
市净率	0.85	0.88	0.78	0.76	0.75
EV/EBITDA	2.84	4.09	4.86	5.00	3.94
EV/EBIT	4.16	6.78	16.21	14.53	10.25

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com