

煤炭

2025 年 02 月 26 日

淮北矿业 (600985)

——24 年产销量下滑但业绩稳健，看好公司成长性

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司 1 月 25 日公告了 2024 年度主要运营数据。2024 年公司商品煤产量 2055.3 万吨，同比下降 6.46%；商品煤销量 1536.69 万吨，同比下降 13.82%。其中 Q4 单季度商品煤产量 488 万吨，同比 23Q4 下降 6.6%，环比 24Q3 下降 8.7%；24Q4 商品煤销量 349 万吨，同比 23Q4 下降 13.6%，环比 24Q3 下降 9.3%。
- **公司是华东地区优质焦煤生产商。**截至 24 年 6 月底，公司核定产能 3585 万吨/年，权益产能 3347 万吨/年，**2021 年以来精煤产率维持在 50%左右**，公司煤质好、距离消费地近，下游客户粘性强，叠加良好的成本控制，**24 年上半年，在煤价承压下跌的情况下，公司煤炭毛利率高达 50.6%，为行业第二，具有明显的竞争优势。**
- **乙醇项目已投产、陶忽图煤矿、2*66 万千瓦电厂及砂石骨料新增产能建成后，将打造新的盈利增长点。**陶忽图煤矿(800 万吨/年)预计将于 25 年底建成。2*66 万千瓦火电机组预计 25 年底建成后将实现煤电联营，该电厂投产后有望创造营收 27.59 亿元、毛利润 3.99 亿元。此外，预计随着 24 年底 5 座矿山投产后，砂石骨料业务将新增年产能 1762 万吨，总产能将达到 2810 万吨/年，预计将给公司带来约 3.49 亿元毛利润。公司 60 万吨无水乙醇项目已达产、有望逐步贡献业绩。
- **高股息奠定公司长期价值。**18-20 年，公司利润水平小幅波动，但分红金额由 10.86 亿元提升至 14.86 亿元；2023 年，公司业绩同比下滑，但分红金额仍高于 2022 年。假设 2024 年、2025 年分红率维持 23 年的 43.27%，基于我们模型测算的 24、25 年 EPS 分别为 1.95、1.63 元/股，预计每股分红 0.84 元、0.71 元，参考 2 月 25 日收盘价，24、25 年公司股息率分别高达 6.3%、5.3%。
- **基于对公司未来发展的信心，控股股东计划增持公司股份。**公司 24 年 12 月 6 日公告，控股股东淮北矿业集团计划自 24 年 12 月 6 日起 6 个月内，将以集中竞价方式增持公司股份，增持总金额为 3-5 亿元人民币。本次增持计划前，淮北矿业集团及其一致行动人合计持有公司股份 16.29 亿股，占总股本的 60.50%。截至 25 年 2 月 10 日，淮北矿业集团通过集中竞价方式增持公司股份 1353.25 万股，合计持股比例从 60.50%增加至 61.00%。
- **投资分析意见：**公司在华东区域内煤炭资源稀缺性显著，但由于下游需求下滑，焦煤价格跌幅较大，我们下调公司 25-26 年盈利预测，由 57.13 亿元、61.51 亿元下调至 43.93 亿元和 47.51 亿元，24 年-26 年 EPS 分别为 1.95、1.63 和 1.76 元；对应 PE 分别为 7 倍、8 倍和 8 倍。可比公司山西焦煤、平煤股份、潞安环能、华阳股份、永泰能源、山西焦化 25 年平均 PE 为 12 倍，公司股价有 43%的折价，由于公司陶忽图煤矿、2*66 万千瓦电厂均有望于 25 年底建成，公司为行业中少有的仍有较大产能增长的公司，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**煤炭下游需求不及预期；煤矿项目投产进度不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	73,592	56,786	71,443	72,323	79,619
同比增长率 (%)	6.3	2.0	-2.9	1.2	10.1
归母净利润 (百万元)	6,225	4,139	5,259	4,393	4,751
同比增长率 (%)	-11.2	-18.2	-15.5	-16.5	8.2
每股收益 (元/股)	2.51	1.58	1.95	1.63	1.76
毛利率 (%)	18.9	17.6	17.2	16.0	15.9
ROE (%)					
市盈率	6		7	8	8

市场数据：2025 年 02 月 25 日

收盘价 (元)	13.29
一年内最高/最低 (元)	20.50/12.92
市净率	0.9
股息率 (分红/股价)	7.52
流通 A 股市场值 (百万元)	35,793
上证指数/深证成指	3,346.04/10,854.50

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	15.52
资产负债率%	48.09
总股本/流通 A 股 (百万)	2,693/2,693
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《淮北矿业 (600985) 深度：华东优质焦煤生产商，成长可期》 2024/09/29

证券分析师

严天鹏 A0230524090004
yantp@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com
施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

研究支持

施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

联系人

施佳瑜
(8621)23297818×



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	69,225	73,592	71,443	72,323	79,619
其中: 营业收入	69,062	73,387	71,295	72,151	79,444
减: 营业成本	53,074	59,538	59,048	60,598	66,846
减: 税金及附加	894	876	850	861	948
主营业务利润	15,094	12,973	11,397	10,692	11,650
减: 销售费用	188	202	196	198	218
减: 管理费用	4,388	3,672	3,394	3,580	3,941
减: 研发费用	1,624	1,752	1,786	1,880	1,990
减: 财务费用	633	791	478	479	498
经营性利润	8,261	6,556	5,543	4,555	5,003
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	12	-54	-7	-9	-14
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-245	-229	-82	-98	-112
加: 投资收益及其他	407	421	421	421	421
营业利润	8,633	7,072	6,145	5,165	5,596
加: 营业外净收入	-376	-16	-188	-193	-132
利润总额	8,257	7,056	5,958	4,972	5,464
减: 所得税	1,118	1,106	930	772	851
净利润	7,139	5,950	5,028	4,199	4,613
少数股东损益	128	-274	-232	-193	-138
归属于母公司所有者的净利润	7,011	6,225	5,259	4,393	4,751

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。