

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

淮北矿业（600985）

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

高升 能源、钢铁行业联席首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

刘波 煤炭、钢铁研究助理

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

成本管控业绩稳健，加速发展增长可期

2025年3月28日

事件：2025年3月27日，淮北矿业发布2024年年报，2024年全年，公司实现营业收入657.35亿元，同比下降10.43%，实现归母净利润48.55亿元，同比下降22.00%；扣非后净利润46.43亿元，同比下降21.19%。经营活动现金流量净额90.63亿元，同比下降30.45%；基本每股收益1.84元/股，同比下降26.69%。资产负债率为46.58%，同比下降10.85pct，较2023全年下降5.67pct。

2024年第四季度，公司单季度营业收入90.89亿元，同比下降49.21%，环比下降53.32%；单季度归母净利润7.16亿元，同比下降38.58%，环比下降40.51%；单季度扣非后净利润5.62亿元，同比下降44.02%，环比下降52.91%。

点评：

- **经营稳健性凸显，煤炭业务毛利率仍维持高位。**产销方面，受信湖煤矿等因素影响，2024年公司商品煤产量2055万吨，同比下降142万吨（-6.46%）。其中，四季度商品煤产量488万吨，同比下降34万吨（-6.57%），环比下降46万吨（-8.69%）。价格方面，受炼焦煤价格的下行，公司2024年商品煤售价为1100元/吨，同比下降59元/吨（-5.12%）；其中，四季度商品煤售价1052元/吨，同比增长26元/吨（+2.57%），环比基本持平。成本方面，2024年吨煤成本553元/吨，同比下降40元/吨（-6.68%）。其中，四季度吨煤成本538元/吨，同比增长56元/吨（+11.6%），环比基本持平。在煤价下行背景下，公司积极压降费用，受员工薪酬及修理费等同比下降的影响，2024年管理费用同比下降3.87亿元（-10.5%）。受有息负债等下降，2024年财务费用同比下降3亿元（-37.9%）。总体来看，公司煤炭业务毛利率仍维持高位，彰显了公司经营的稳健性，2024煤炭业务毛利率高达49.77%，同比增长0.8pct。其中四季度煤炭业务毛利率48.83%，环比持平微增。
- **乙醇是公司化工板块主要增长点。焦炭业务营收持续萎缩。**2024年公司焦炭产量355万吨，同比下降22万吨（-5.95%）。焦炭售价（不含税）下降至1961元/吨，同比下降369元/吨（-15.85%）。其中，三季度焦炭售价1843元/吨，同比下降169元/吨（-8.38%），环比下降94元/吨（-4.86%）。甲醇产量同比下滑。乙醇产量稳步上升。受乙醇项目等因素影响，2024年，公司甲醇产量40.8万吨，同比下降12万吨（-22.74%）。甲醇售价（不含税）为2157元/吨，同比增长34元/吨（+1.58%）。公司乙醇项目稳步推进。乙醇产量逐步上升，2024年，公司乙醇产量37.11万吨，平均售价4999元/吨。
- **强链延链补链战略步伐加快，长期业绩增长可期。**煤炭方面，年产能800

万吨的内蒙古陶忽图煤矿，4个井筒掘砌工程顺利完成，地面主井井塔建设也全面启动，后续随着信湖煤矿复产，煤炭资源和产量有望稳步增长。**电力方面**，绿电项目加快推进，84MW集中式光伏发电项目并网发电。聚能发电2*660MW超超临界燃煤发电机组项目紧紧围绕2025年底实现“双机双投”目标。52MW集中式、6.7MW分布式光伏项目全容量并网发电；聚能发电2*660MW超超临界燃煤发电机组项目配置的739MW新能源指标，其中406MW指标已落实，用于风电项目。**化工方面**，全球最大的合成气法制60万吨无水乙醇项目目前已经正式投产，年产10万吨碳酸二甲酯项目已建成投产；年产3万吨碳酸酯、3万吨乙基胺、10亿立方米焦炉煤气分质深度利用等重点项目正加速推进。**非煤方面**，全年收储石灰石资源1亿吨，7座矿山建成投产，新增石灰石资源产能1640万吨/年，产能增加至2740万吨/年。

- **分红比率维持40%以上，绝对额有所下降。**2024年度，公司拟向全体股东每股派发现金红利0.75元（含税），派发现金红利20.20亿元（含税），占2024年度归属于上市公司股东净利润的比例为41.60%。较上一年26.93亿元的现金分红总额、每股1元的股利有所下降，较上一年43.27%的股利支付率持平略降。截至2025年3月27日市值，公司股息率为5.4%。需要注意的是，公司也发布了分红规划，在符合现金分红条件的情况下，未来三年（2025-2027年）公司每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的35%。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好焦煤行业基本面和公司持续推进煤炭产业强链、化工产业延链、新兴产业补链战略带来的业绩韧性和弹性，在钢铁行业转型升级进程中的业绩弹性，以及精益经营带来的强劲动能。我们预计公司2025-2027年归母净利润为42.38亿、52.33亿、55.74亿，截至3月27日收盘价对应2024-2026年PE分别为8.82/7.14/6.71倍；我们重点推荐公司，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长放缓；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	73,592	65,875	70,986	81,032	88,323
同比(%)	6.3%	-10.5%	7.8%	14.2%	9.0%
归属母公司净利润(百万元)	6,225	4,855	4,238	5,233	5,574
同比(%)	-11.2%	-22.0%	-12.7%	23.5%	6.5%
毛利率(%)	18.9%	18.3%	15.9%	16.4%	16.1%
ROE(%)	16.7%	11.5%	9.1%	10.1%	9.7%
EPS（摊薄）（元）	2.31	1.80	1.57	1.94	2.07
P/E	6.01	7.70	8.82	7.14	6.71
P/B	1.00	0.88	0.80	0.72	0.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2025年3月27日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	18,965	14,198	19,107	26,788	34,190						
货币资金	5,445	4,284	8,483	15,031	21,580						
应收票据	518	517	558	637	694						
应收账款	2,129	2,086	2,253	2,572	2,803						
预付账款	638	505	562	638	697						
存货	2,900	3,087	3,431	3,895	4,259						
其他	7,336	3,720	3,821	4,016	4,157						
非流动资产	68,026	73,547	75,520	75,796	75,974						
长期股权投资	1,125	1,055	1,055	1,055	1,055						
固定资产(合计)	38,086	41,097	40,208	39,256	38,237						
无形资产	18,164	19,441	19,941	20,441	20,941						
其他	10,651	11,954	14,316	15,045	15,742						
资产总计	86,991	87,745	94,627	102,584	110,164						
流动负债	27,329	25,575	27,952	31,085	33,527						
短期借款	80	128	228	228	228						
应付票据	2,236	1,905	2,117	2,404	2,628						
应付账款	11,690	11,758	13,068	14,837	16,222						
其他	13,323	11,784	12,538	13,616	14,449						
非流动负债	18,118	15,294	15,894	15,894	15,894						
长期借款	3,720	3,676	4,176	4,176	4,176						
其他	14,399	11,618	11,718	11,718	11,718						
负债合计	45,447	40,869	43,846	46,979	49,421						
少数股东权益	4,244	4,487	4,156	3,747	3,312						
归属母公司股东权益	37,300	42,389	46,625	51,857	57,431						
负债和股东权益	86,991	87,745	94,627	102,584	110,164						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	73,592	65,875	70,986	81,032	88,323						
同比(%)	6.3%	-10.5%	7.8%	14.2%	9.0%						
归属母公司净利润	6,225	4,855	4,238	5,233	5,574						
同比(%)	-11.2%	-22.0%	-12.7%	23.5%	6.5%						
毛利率(%)	18.9%	18.3%	15.9%	16.4%	16.1%						
ROE%	16.7%	11.5%	9.1%	10.1%	9.7%						
EPS(摊薄)(元)	2.31	1.80	1.57	1.94	2.07						
P/E	6.01	7.70	8.82	7.14	6.71						
P/B	1.00	0.88	0.80	0.72	0.65						
EV/EBITDA	3.77	4.26	4.22	3.05	2.28						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	73,592	65,875	70,986	81,032	88,323						
营业成本	59,552	53,730	59,697	67,777	74,104						
营业税金及附加	876	863	932	1,063	1,159						
销售费用	202	198	177	203	221						
管理费用	3,672	3,285	4,117	4,700	5,123						
研发费用	1,752	1,933	1,420	1,621	1,766						
财务费用	791	491	345	345	306						
减值损失合计	-229	-128	-100	-100	-100						
投资净收益	139	165	178	203	222						
其他	413	58	405	463	504						
营业利润	7,072	5,470	4,782	5,890	6,270						
营业外收支	-16	-62	-62	-62	-62						
利润总额	7,056	5,408	4,720	5,828	6,208						
所得税	1,106	932	813	1,004	1,070						
净利润	5,950	4,476	3,907	4,824	5,138						
少数股东损益	-274	-379	-331	-409	-435						
归属母公司净利润	6,225	4,855	4,238	5,233	5,574						
EBITDA	12,268	9,559	8,692	9,897	10,335						
EPS(当年)(元)	2.51	1.84	1.57	1.94	2.07						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	13,031	9,063	9,442	10,888	10,869						
净利润	5,950	4,476	3,907	4,824	5,138						
折旧摊销	4,421	3,660	3,627	3,724	3,822						
财务费用	776	483	370	396	396						
投资损失	-139	-165	-178	-203	-222						
营运资金变动	2,167	280	1,567	2,001	1,589						
其它	-144	329	149	147	146						
投资活动现金流	-8,597	-6,616	-5,571	-3,944	-3,924						
资本支出	-7,693	-8,450	-5,649	-4,147	-4,146						
长期投资	-1,002	1,704	-100	0	0						
其他	97	130	178	203	222						
筹资活动现金流	-7,602	-3,446	330	-396	-396						
吸收投资	290	773	0	0	0						
借款	-4,239	4	600	0	0						
支付利息或股息	-3,289	-3,020	-370	-396	-396						
现金流净增加额	-3,169	-1,001	4,199	6,548	6,549						

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。