

淮北矿业 (600985.SH) 煤炭量价齐跌致业绩承压，关注成长性及破净修复

2025年03月28日

——公司2024年报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/3/27
当前股价(元)	13.88
一年最高最低(元)	20.50/12.92
总市值(亿元)	373.82
流通市值(亿元)	373.82
总股本(亿股)	26.93
流通股本(亿股)	26.93
近3个月换手率(%)	38.56

● **煤炭量价齐跌致业绩承压，关注成长性及破净修复，维持“买入”评级**
 公司发布2024年年报，2024年公司实现营业收入657.4亿元，同比-10.4%；实现归母净利润48.6亿元，同比-22%；实现扣非后归母净利润46.4亿元，同比-21.2%。单Q4来看，实现营业收入90.9亿元，环比-53.3%；实现归母净利润7.2亿元，环比-40.5%，实现扣非后归母净利润5.6亿元，环比-52.9%。考虑到煤价下滑，我们下调2025-2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润33.7/45/50.9亿元（2025-2026年前值为63.0/66.4亿元），同比-30.7%/+33.6%/+13.1%；EPS为1.25/1.67/1.89元，对应当前股价PE为11.1/8.3/7.3倍。公司具有高成长性，破净状态下估值有望修复，维持“买入”评级。

● **2024年公司商品煤产销同比下滑，煤价下滑致盈利承压**

(1) **2024年商品煤产销同比下滑**：2024年公司商品煤产销2055.3/1536.7万吨，同比-6.5%/-13.8%，其中Q4产销488.3/348.9万吨，环比-8.7%/-9.3%。
 (2) **2024年吨煤毛利环比回落**：2024年公司吨煤售价1100.4元/吨，同比-5.1%，其中Q4吨煤售价为1051.7元/吨，环比-0.1%；2024年吨煤成本为552.8元/吨，同比-6.7%，其中Q4吨煤成本为538元/吨，环比-0.5%；2024年吨煤毛利为547.6元/吨，同比-3.5%，其中Q4吨煤毛利为513.7元/吨，环比+0.4%。

● **2024年焦炭/甲醇产销同比下滑，洗精煤价格下跌对冲焦炭价格下滑影响**

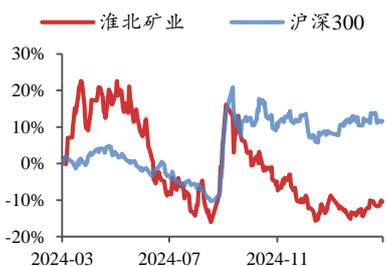
(1) **2024年焦炭/甲醇产销同比下滑**，乙醇投产贡献产量：焦炭方面，2024年产销量354.7/352.2万吨，同比-6%/-6.1%，其中Q4产销89.4/92.8万吨，环比-6.3%/+4.4%；甲醇方面，2024年产销量40.8/19.8万吨，同比-22.7%/-61.8%，其中Q4产销量为12.1/4.1万吨，环比-4.2%/+2.3%；乙醇方面，2024年产销量37.1/36.2万吨，其中Q4产销14.8/15.2万吨，环比-0.3%/+3.2%。
 (2) **2024年焦炭价格同比下降**：焦炭方面，2024年平均售价1961.04元/吨，同比-15.9%，其中Q4平均售价1768.9元/吨，环比-4%；2024年焦炭主要原材料洗精煤采购价格为1560.52元/吨，同比-14.4%，其中Q4洗精煤采购单价1357.82元/吨，环比-22.6%，一定程度上对冲焦炭价格下降的影响。甲醇方面，2024年平均售价2157.2元/吨，同比+1.6%，其中Q4平均售价为2165元/吨，环比+0.6%；乙醇方面，2024年平均售价4999.42元/吨，其中Q4平均售价4688元/吨，环比-8.9%。

● **关注煤电&煤化工&非煤矿山成长，提高最低分红比例估值有待修复**

(1) **关注煤矿和煤化工成长**：煤电方面，800万吨/年陶忽图矿井建设正在加快推进，计划2025年底建成；300万吨/年信湖煤矿已转入系统恢复的新阶段；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，目前集控楼、主厂房已封顶，锅炉冷却塔、脱硫塔等重要工程正在有序推进。煤化工方面，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。非煤矿山方面，公司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。
 (2) **破净估值有望修复**：截至2025年3月27日公司PB为0.89处于破净状态；公司发布2025-2027年股东回报计划，最低分红比例由此前三年的30%提升至35%，2024年公司分红比例41.6%，同比-1.67pct，对应当前股息率为5.4%。

● **风险提示**：经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，产能释放不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3煤炭量价齐跌拖累业绩，关注煤矿+煤化工成长——公司信息更新报告》-2024.10.30

《煤炭量价回落，关注煤矿和煤化工项目成长——公司2024年中报点评报告》-2024.8.30

《Q1量价同比回落，关注煤矿和煤化工项目成长性——2024一季报点评报告》-2024.4.27

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	73,387	65,735	83,399	86,300	87,198
YOY(%)	6.3	-10.4	26.9	3.5	1.0
归母净利润(百万元)	6,225	4,855	3,366	4,497	5,087
YOY(%)	-11.2	-22.0	-30.7	33.6	13.1
毛利率(%)	18.9	18.3	14.8	16.3	16.6
净利率(%)	8.5	7.4	4.0	5.2	5.8
ROE(%)	14.3	9.5	6.7	8.3	8.8
EPS(摊薄/元)	2.31	1.80	1.25	1.67	1.89
P/E(倍)	6.0	7.7	11.1	8.3	7.3
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18965	14198	18216	15807	18567
现金	5445	4284	5435	5624	5682
应收票据及应收账款	2647	2603	2605	2618	2609
其他应收款	277	220	410	242	417
预付账款	638	505	946	556	961
存货	2900	3087	4837	3210	4897
其他流动资产	7059	3500	3983	3557	4001
非流动资产	68026	73547	83114	82986	81258
长期投资	1125	1055	1024	1007	997
固定资产	38092	41103	49021	47725	44976
无形资产	18164	19441	20910	22764	24434
其他非流动资产	10645	11949	12159	11490	10851
资产总计	86991	87745	101330	98793	99825
流动负债	27329	25575	35533	31484	30656
短期借款	80	128	9706	7370	4531
应付票据及应付账款	13926	13663	13310	13633	13536
其他流动负债	13323	11784	12517	10480	12590
非流动负债	18118	15294	15575	14572	13391
长期借款	6596	3676	3957	2955	1773
其他非流动负债	11522	11618	11618	11618	11618
负债合计	45447	40869	51108	46056	44047
少数股东权益	4244	4487	4467	4337	4134
股本	2481	2693	2693	2693	2693
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益	24901	27064	29469	32689	36422
归属母公司股东权益	37300	42389	45755	48401	51644
负债和股东权益	86991	87745	101330	98793	99825

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13031	9063	6578	10287	9275
净利润	5950	4476	3346	4368	4884
折旧摊销	4300	3538	3790	4338	4521
财务费用	791	491	648	904	779
投资损失	-139	-165	-111	-129	-136
营运资金变动	2167	280	-1161	715	-843
其他经营现金流	-38	442	67	91	71
投资活动现金流	-8597	-6616	-13185	-4004	-2573
资本支出	8004	8559	13387	4227	2803
长期投资	-1009	1703	30	17	10
其他投资现金流	415	240	172	206	219
筹资活动现金流	-7602	-3446	-1820	-3758	-3804
短期借款	-1880	48	9578	-2336	-2840
长期借款	-2279	-2920	281	-1003	-1181
普通股增加	0	212	0	0	0
资本公积增加	-138	2923	0	0	0
其他筹资现金流	-3305	-3708	-11679	-420	217
现金净增加额	-3169	-1001	-8427	2525	2898

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73387	65735	83399	86300	87198
营业成本	59538	53712	71091	72199	72737
营业税金及附加	876	863	1014	1082	1085
营业费用	202	198	236	244	249
管理费用	3672	3285	4553	4706	4559
研发费用	1752	1933	2130	2208	2276
财务费用	791	491	648	904	779
资产减值损失	-229	-128	0	0	0
其他收益	282	363	326	320	323
公允价值变动收益	43	-3	13	16	17
投资净收益	139	165	111	129	136
资产处置收益	143	12	48	62	66
营业利润	7072	5470	4098	5315	5900
营业外收入	111	59	78	75	81
营业外支出	127	121	234	227	177
利润总额	7056	5408	3942	5162	5804
所得税	1106	932	596	794	920
净利润	5950	4476	3346	4368	4884
少数股东损益	-274	-379	-20	-130	-203
归属母公司净利润	6225	4855	3366	4497	5087
EBITDA	11633	9068	8143	10099	10727
EPS(元)	2.31	1.80	1.25	1.67	1.89

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.3	-10.4	26.9	3.5	1.0
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-25.1	29.7	11.0
归属于母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-30.7	33.6	13.1
获利能力					
毛利率(%)	18.9	18.3	14.8	16.3	16.6
净利率(%)	8.5	7.4	4.0	5.2	5.8
ROE(%)	14.3	9.5	6.7	8.3	8.8
ROIC(%)	11.6	8.3	5.5	7.4	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	46.6	50.4	46.6	44.1
净负债比率(%)	25.4	18.0	31.3	23.1	14.5
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	39.7	31.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	4.6	6.2	6.3	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	1.25	1.67	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	2.44	3.82	3.44
每股净资产(最新摊薄)	13.77	15.74	16.99	17.97	19.18
估值比率					
P/E	6.0	7.7	11.1	8.3	7.3
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	5.4	6.9	5.2	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn