



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 30 日

基础数据

03 月 28 日收盘价（元）	13.27
总市值（亿元）	357.40
总股本（亿股）	26.93

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】淮北矿业 2024 年半年报点评：煤炭主业降本增效，在建夯实远期成长-2024.08.30

【兴证煤炭】淮北矿业 2023 年报点评：煤炭主业基石稳固，派息金额如期增长-2024.03.31

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

分析师：李冉冉

S0190525010002

liranran@xyzq.com.cn

淮北矿业(600985.SH)

业绩承压下行，分红承诺提升至 35%

事件：淮北矿业发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 657 亿元，同比-10.4%；归母净利润 48.55 亿元，同比-22.0%；加权平均 ROE 为 11.95%，同比-5.7pct。公司拟每股含税分红 0.75 元，合计分红 20.2 亿元，分红率 41.6%，对应 3/27 收盘价股息率为 5.4%。2024Q4 单季度，公司实现营收 90.7 亿元，同比-49%，环比-53%；归母净利润 7.16 亿元，同比-38.6%，环比-40.5%。

煤炭：量减价降拖累营收，成本优化支撑毛利率近 50%。2024 年，公司煤炭业务实现营收 169.09 亿元，同比-18.24%；营业成本 84.94 亿元，同比-19.58%；毛利率 49.77%，同比+0.84pct。全年商品煤产量 2,055 万吨，同比-6.5%，主因信湖矿恢复期产量受限；对外销量 1,537 万吨，同比-13.8%。

- **吨煤指标：**吨煤售价 1100 元，同比-5.1%；吨煤成本 553 元，同比-6.7%；吨煤毛利 548 元，同比-20 元/吨。成本下降得益于“6+1”管控策略。
- **分煤种：**动力煤售价 569 元，同比+2 元；吨煤成本 436 元，同步+3 元；吨煤毛利率 23.3%，同比-0.3pct；焦煤售价 1701 元，同比-174 元；吨煤成本 779 元，同比-95 元；吨煤毛利率 54.2%，同比+0.85pct。
- **Q4 单季度：**生产煤炭 488 万吨，同比-6.6%，环比-8.7%；销量 349 万吨，同比-13.6%，环比-9.3%；吨煤售价 1052 元，同比+2.5%，环比-0.1%；吨煤成本 538 元，同比+11.6%，环比-0.5%；吨煤毛利率 48.8%，同比-4.1pct，环比+0.2pct。

煤化工：乙醇投产增量，焦炭亏损持续。2024 年，煤化工板块营收 104.07 亿元，同比-6.61%；营业成本 83.95 亿元，同比-5.45%；毛利率 19.34%，同比-0.99pct。1) **焦炭：**销量 352 万吨，同比-6.1%；吨售价 1,961 元，同比-15.9%；临涣焦化归母净亏损 6.7 亿元，亏损同比扩大 0.5 亿元。2) **乙醇：**首年投产，实现产量 37.11 万吨，吨售价 4,999 元。3) **甲醇：**自用比例提升致外销量降至 19.84 万吨，同比-61.8%，吨售价 2157 元，同比+1.6%。

公司发布 2025-2027 年股东回报规划。未来三年每年现金分红比例不低于 35%，较 2022-2024 年股东回报规划提升 5 个百分点。2022、2023、2024 年，实际分红比例分别为 37.2%、43.3%、41.6%。在建项目中，陶忽图煤矿（800 万吨/年）及聚能电厂（2*660MW）有望于 2025 年底或 2026 年初投产，预计主要项目投产后，公司资本开支将显著降低，分红比例或有增长。

投资策略：公司煤炭主业成本优势凸显，陶忽图煤矿投产后将贡献显著增量；乙醇项目投产优化化工产品结构，盈利稳定性增强，有望对冲煤价下行影响。据此，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 34.10/36.10/40.25 亿元，同比-29.8%/+5.8%/+11.5%，对应 EPS 分别为 1.27/1.34/1.49 元，对应 3 月 28 日收盘价 PE 分别为 10.5/9.9/8.9 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济需求大幅波动、煤炭价格超预期下跌、在建项目投产进度不及预期、安全环保政策加码。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	65875	60510	62976	65482
同比增长	-10.5%	-8.1%	4.1%	4.0%
归母净利润（百万元）	4855	3410	3610	4025
同比增长	-22.0%	-29.8%	5.8%	11.5%
毛利率	18.3%	15.6%	16.2%	16.8%
ROE	11.5%	7.7%	7.8%	8.2%
每股收益（元）	1.80	1.27	1.34	1.49
市盈率	7.4	10.5	9.9	8.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14198	19233	17851	17990
货币资金	4284	9300	7840	7705
交易性金融资产	1074	1165	1135	1145
应收票据及应收账款	2603	2260	2350	2457
预付款项	505	522	529	544
存货	3087	2729	2833	2947
其他	2645	3256	3164	3193
非流动资产	73547	74665	75862	75827
长期股权投资	1055	1055	1055	1055
固定资产	41097	41536	41984	41188
在建工程	4264	3790	3449	3563
无形资产	19441	20590	21692	22344
商誉	185	185	185	185
其他	7505	7508	7497	7491
资产总计	87745	93898	93713	93817
流动负债	25575	24096	24898	25495
短期借款	128	178	278	178
应付票据及应付账款	13663	12432	12934	13392
其他	11784	11486	11686	11925
非流动负债	15294	21315	18305	15310
长期借款	3676	9676	6676	3676
其他	11618	11639	11628	11633
负债合计	40869	45411	43203	40804
股本	2693	2693	2693	2693
未分配利润	24982	26447	28000	29731
少数股东权益	4487	4122	4051	4219
股东权益合计	46876	48487	50510	53012
负债及权益合计	87745	93898	93713	93817

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4855	3410	3610	4025
折旧和摊销	3660	4394	4799	5036
营运资金的变动	280	-1509	568	433
经营活动产生现金流量	9063	6315	9404	9912
资本支出	-8450	-5620	-6139	-5126
长期投资	1704	-86	29	-10
投资活动产生现金流量	-6616	-5576	-6014	-5029
债权融资	-864	6071	-2910	-3095
股权融资	773	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3446	4279	-4850	-5018
现金净变动	-1001	5016	-1460	-135

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65875	60510	62976	65482
营业成本	53730	50967	52635	54314
税金及附加	863	766	799	835
销售费用	198	174	182	190
管理费用	3285	3154	3211	3351
研发费用	1933	1811	1808	1913
财务费用	491	317	350	170
投资收益	165	131	96	107
公允价值变动收益	-3	0	0	0
信用减值损失	-314	-45	-18	0
资产减值损失	-128	-7	-8	0
营业利润	5470	3687	4350	5104
营业外收支	-62	-104	-144	-124
利润总额	5408	3582	4206	4980
所得税	932	537	667	787
净利润	4476	3045	3539	4193
少数股东损益	-379	-365	-71	168
归属母公司净利润	4855	3410	3610	4025
EPS 元	1.80	1.27	1.34	1.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-10.5%	-8.1%	4.1%	4.0%
营业利润增长率	-22.7%	-32.6%	18.0%	17.3%
归母净利润增长率	-22.0%	-29.8%	5.8%	11.5%
盈利能力				
毛利率	18.3%	15.6%	16.2%	16.8%
归母净利率	7.4%	5.6%	5.7%	6.2%
ROE	11.5%	7.7%	7.8%	8.2%
偿债能力				
资产负债率	46.6%	48.4%	46.1%	43.5%
流动比率	0.56	0.80	0.72	0.71
速动比率	0.34	0.58	0.50	0.49
营运能力				
资产周转率	75.4%	66.6%	67.1%	69.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.80	1.27	1.34	1.49
每股经营现金	3.36	2.34	3.49	3.68
估值比率(倍)				
PE	7.4	10.5	9.9	8.9
PB	0.8	0.8	0.8	0.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn