

炼焦煤

淮北矿业（600985.SH）

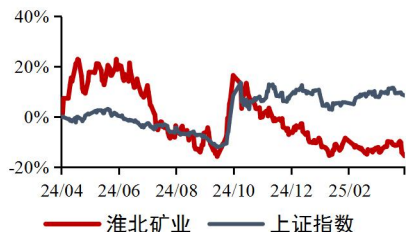
增持-A(维持)

一体化经营继续加深，红利成长双可期

2025年4月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年3月31日

收盘价(元)：	13.05
年内最高/最低(元)：	20.50/12.92
流通A股/总股本(亿股)：	26.93/26.93
流通A股市值(亿元)：	351.47
总市值(亿元)：	351.47

资料来源：最闻

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元)：	1.84
摊薄每股收益(元)：	1.84
每股净资产(元)：	17.40
净资产收益率(%)：	9.55

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年度报告：报告期内公司实现营业收入657.35亿元，同比-10.43%，归母净利润48.55亿元，同比-22.00%，扣非后归母净利润46.43亿元，同比-21.19%。经营活动产生的现金流量净额90.63亿元，同比-30.45%；基本每股收益为1.84元，同比-26.69%；加权平均ROE为11.95%，同比降低5.67个百分点。

事件点评

➢ 煤炭量、价随市场下行，但成本下降，毛利率持平。2024年以来受下游需求不振及进口增速超预期等影响，国内煤、焦产业链价格以回调为主。2024年，秦皇岛港动力末煤Q5500、京唐港主焦煤全年均价分别同比变化-11.44%和-11.42%，淮北产二级冶金焦均价同比-15.41%。公司产品以炼焦精煤、焦炭为主，售价的下行拖累公司业绩；公司2024年累计实现商品煤产销量分别2055.30、1536.69万吨，同比变化-6.46%、-13.82%。商品煤平均售价1100.38元/吨，吨煤毛利547.61元/吨，同比分别变化-5.12%和-3.49%；煤炭板块收入、毛利分别变化-18.24%和-16.83%。受益于公司“6+1”成本管控策略等影响，公司煤炭业务毛利率49.77%，同比上涨0.84个百分点。

煤化工板块继续受成本压制及售价下行影响，毛利亏损。报告期内公司实现焦炭产量354.65万吨，同比-5.95%；销量352.21万吨，同比-6.05%；吨焦售价1961.04元/吨，同比-15.85%；实现甲醇产量40.77万吨，同比-22.74%，销售19.84万吨，同比-61.75%，单位售价2157.21元/吨，同比+1.58%。甲醇销量变化主要受延伸产业链利用甲醇生产无水乙醇影响，2024年公司60万吨无水乙醇项目正式投产，全年累计产量37.11万吨，销量36.19万吨，单位售价4999.42元/吨。但整体来看，因受焦炭下游市场需求不振影响，公司煤化工板块整体毛利率实现19.34%，同比降低0.99个百分点。

➢ 煤炭一体化经营逐步加深，分红成长均可期。煤炭方面，公司800万吨产能的内蒙陶忽图煤矿建设稳步推进，煤炭业务仍有新的利润增长点。煤化工方面，碳鑫科技年产60万吨无水乙醇、延伸的10万吨碳酸二甲酯已正式投产，3万吨碳酸酯、3万吨乙基胺项目、10亿立方米焦炉煤气分质深度利用等项目也在加速推进。另外，公司年报披露2024年度拟每10股派发现金红利7.5元（含税），共计派发现金红利20.20亿元，占当年归属于上市公司股东净利润的41.60%，以3月31日收盘价13.05元计算，股息率约5.75%。公司《未来三年（2025-2027年）股东回报规划》，提出现金分红比例由原来的不低于30%提升至不低于35%，当前低利率环境下公司仍具备



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



较强红利价值。

### 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.53\1.90\1.95 元，对应公司 3 月 31 日收盘价 13.05 元，2025-2027 年动态 PE 分别为 8.5\6.9\6.7 倍，考虑到公司煤炭业务成长及一体化经营加深，继续给予“增持-A”投资评级。

### 风险提示

1) 宏观经济增速不及预期风险；2) 煤炭价格超预期下行风险；3) 安全生产风险；4) 二级市场超预期下行风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	73,592	65,875	63,797	65,002	66,059
YoY(%)	6.3	-10.5	-3.2	1.9	1.6
净利润(百万元)	6,225	4,855	4,134	5,127	5,246
YoY(%)	-11.2	-22.0	-14.9	24.0	2.3
毛利率(%)	19.1	18.5	17.7	19.5	19.6
EPS(摊薄/元)	2.31	1.80	1.53	1.90	1.95
ROE(%)	14.3	9.5	8.2	9.5	9.0
P/E(倍)	5.6	7.2	8.5	6.9	6.7
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
净利率(%)	8.5	7.4	6.5	7.9	7.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	18965	14198	15419	26433	28234
现金	5445	4284	4784	15158	18039
应收票据及应收账款	2647	2603	2182	2841	2188
预付账款	638	505	602	526	621
存货	2900	3087	2306	3291	2278
其他流动资产	7336	3720	5544	4617	5108
<b>非流动资产</b>	68026	73547	70480	68483	66150
长期投资	1125	1055	1081	1107	1133
固定资产	38086	41097	37847	36402	34587
无形资产	18164	19441	18598	18655	18660
其他非流动资产	10651	11954	12954	12319	11770
<b>资产总计</b>	86991	87745	85899	94916	94383
<b>流动负债</b>	27329	25575	21264	25700	21398
短期借款	80	128	104	116	110
应付票据及应付账款	13926	13663	11252	14576	11135
其他流动负债	13323	11784	9908	11008	10153
<b>非流动负债</b>	18118	15294	13380	14234	13404
长期借款	6596	3676	3741	3606	3270
其他非流动负债	11522	11618	9639	10629	10134
<b>负债合计</b>	45447	40869	34644	39935	34803
少数股东权益	4244	4487	4520	4572	4652
股本	2481	2693	2905	2905	2905
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益	24901	27064	30400	35063	39593
归属母公司股东权益	37300	42389	46522	50197	54716
<b>负债和股东权益</b>	86991	87745	85899	94916	94383

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	13031	9063	5646	12069	6170
净利润	5950	4476	4167	5179	5326
折旧摊销	4300	3538	3569	3652	3801
财务费用	791	491	496	453	420
投资损失	-139	-165	-175	-170	-172
营运资金变动	2167	280	-2435	3052	-3149
其他经营现金流	-38	442	24	-96	-55
<b>投资活动现金流</b>	-8597	-6616	-1410	-859	-1505
<b>筹资活动现金流</b>	-7602	-3446	-3736	-836	-1784
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	1.53	1.90	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	2.10	4.48	2.29
每股净资产(最新摊薄)	13.77	15.74	17.27	18.64	20.32

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	73592	65875	63797	65002	66059
营业成本	59538	53712	52490	52349	53139
营业税金及附加	876	863	775	814	820
营业费用	202	198	183	191	192
管理费用	3672	3285	3484	3548	3598
研发费用	1752	1933	1629	1660	1721
财务费用	791	491	496	453	420
资产减值损失	-283	-442	-337	-390	-372
公允价值变动收益	43	-3	13	16	17
投资净收益	139	165	175	170	172
<b>营业利润</b>	7072	5470	4947	6171	6374
营业外收入	111	59	85	72	78
营业外支出	127	121	124	122	123
<b>利润总额</b>	7056	5408	4908	6121	6329
所得税	1106	932	741	942	1003
<b>税后利润</b>	5950	4476	4167	5179	5326
少数股东损益	-274	-379	33	52	80
<b>归属母公司净利润</b>	6225	4855	4134	5127	5246
EBITDA	11769	9175	8682	9948	10258

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.3	-10.5	-3.2	1.9	1.6
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-9.6	24.7	3.3
归属于母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-14.9	24.0	2.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.1	18.5	17.7	19.5	19.6
净利率(%)	8.5	7.4	6.5	7.9	7.9
ROE(%)	14.3	9.5	8.2	9.5	9.0
ROIC(%)	11.7	8.3	7.7	8.7	8.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.2	46.6	40.3	42.1	36.9
流动比率	0.7	0.6	0.7	1.0	1.3
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	28.2	25.1	26.7	25.9	26.3
应付账款周转率	4.5	3.9	4.2	4.1	4.1
<b>估值比率</b>					
P/E	5.6	7.2	8.5	6.9	6.7
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.3	5.5	5.3	3.7	3.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

