

业绩超预期，中长期成长性充足

2025 年 04 月 30 日

➤ **事件:** 2025 年 4 月 29 日, 公司发布 2025 年一季报。2025 年一季度, 公司实现营业收入 105.67 亿元, 同比下降 39.0%; 归母净利润 6.92 亿元, 同比下降 56.5%; 扣非归母净利润 6.74 亿元, 同比下降 57.0%。

➤ **25Q1 期间费率同比抬升。** 25Q1 公司四费同比减少 1.49 亿元, 四费率同比上升 3.4pct, 其中销售/管理/研发/财务费用费率分别同比 +0.2/+2.1/+0.9/+0.2pct。

➤ **25Q1 煤炭量价双降, 成本降幅不及售价致毛利率受损。** 2025 年一季度, 公司商品煤产量 430.80 万吨, 同环比-17.7%/-11.8%; 商品煤销量 297.20 万吨, 同环比-26.2%/-14.8%; 吨煤售价 937.8 元/吨, 同环比-20.3%/-10.8%; 吨煤成本 519.9 元/吨, 同环比-12.3%/-3.4%; 吨煤毛利 417.9 元/吨, 同环比-28.4%/-18.7%; 煤炭业务毛利率 44.56%, 同环比-5.1/-4.3pct。

➤ **25Q1 煤化工产品产量环比下降, 甲醇、乙醇价格环比上涨。** 1) **焦炭:** 25Q1 公司焦炭产量 74.32 万吨, 同环比-15.2%/-16.8%; 销量 70.12 万吨, 同环比-18.8%/-24.5%; 平均售价 1498.91 元/吨, 同环比-35.2%/-15.3%。2) **甲醇:** 25Q1 公司甲醇产量 11.87 万吨, 同环比+31.2%/-1.9%; 销量 4.29 万吨, 同环比-47.2/+5.1%; 平均售价 2235.32 元/吨, 同环比+3.4%/+3.3%。3) **乙醇:** 25Q1 公司乙醇产量 9.59 万吨, 同环比-35.0%; 销量 9.12 万吨, 同环比-39.8%; 平均售价 4776.82 元/吨, 同环比+1.9%。4) **采购成本:** 25Q1 公司洗精煤采购量 105.76 万吨, 同环比-12.8%/-15.3%; 采购单价 1198.18 元/吨, 同环比-33.2%/-11.8%。

➤ **煤炭有量增, 延伸煤化工、电力产业链, 非煤矿山产能翻倍。** 1) **煤炭:** 800 万吨/年在建陶忽图矿计划 2025 年底投产; 信湖煤矿逐步复产, 2025 年公司煤炭产量有望同比恢复。2) **煤化工:** 焦炭控量减亏, 乙醇项目正式投产放量贡献盈利增量, 打造“煤—焦—氢—醇—酯”煤化工产业链, 多个项目建设加快推进。3) **电力:** 聚能发电 2×660MW 机组 2025 年底双机双投。4) **民爆:** 2024 年新增长非煤矿山产能 1640 万吨/年, 2025 年利润有望翻倍。

➤ **投资建议:** 考虑煤炭和煤化工产品售价下滑, 我们预计 2025-2027 年归母净利润为 19.24/24.74/33.83 亿元, 对应 EPS 分别为 0.71/0.92/1.26 元, 对应 2025 年 4 月 29 日股价的 PE 分别为 17/13/9 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤价大幅下跌; 新投产产能盈利、项目建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	65,875	62,823	66,597	70,228
增长率 (%)	-10.5	-4.6	6.0	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,855	1,924	2,474	3,383
增长率 (%)	-22.0	-60.4	28.6	36.7
每股收益 (元)	1.80	0.71	0.92	1.26
PE	7	17	13	9
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

11.93 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年年报点评: 成本控制优异, 承诺分红比例下限提升至 3 5%-2025/03/28
- 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年三季报点评: 业绩α延续, 多业务布局成长可期-2024/10/30
- 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年半年报点评: 煤炭业务毛利率抬升, 成长空间广阔-2024/08/30
- 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年一季报点评: 煤炭板块盈利稳健, 积极布局煤电产业链-2024/04/27
- 淮北矿业 (600985.SH) 2023 年年报点评: 业绩符合预期, 煤炭板块盈利稳健-2024/03/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65,875	62,823	66,597	70,228
营业成本	53,730	54,046	56,707	58,925
营业税金及附加	863	824	874	922
销售费用	198	189	201	212
管理费用	3,285	3,139	3,328	3,509
研发费用	1,933	1,848	1,959	2,066
EBIT	5,872	2,925	3,685	4,761
财务费用	491	596	743	812
资产减值损失	-128	-295	-310	-322
投资收益	165	158	167	176
营业利润	5,470	2,202	2,811	3,817
营业外收支	-62	-60	-55	-49
利润总额	5,408	2,143	2,756	3,768
所得税	932	369	475	649
净利润	4,476	1,773	2,281	3,119
归属于母公司净利润	4,855	1,924	2,474	3,383
EBITDA	9,531	6,658	7,581	8,822

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,284	5,156	5,685	6,953
应收账款及票据	2,603	2,288	2,425	2,558
预付款项	505	508	533	554
存货	3,087	2,811	2,949	3,065
其他流动资产	3,720	3,473	3,533	3,592
流动资产合计	14,198	14,236	15,126	16,721
长期股权投资	1,055	1,055	1,055	1,055
固定资产	41,097	41,686	44,334	46,119
无形资产	19,441	23,441	23,941	24,441
非流动资产合计	73,547	77,661	82,195	84,070
资产合计	87,745	91,897	97,321	100,791
短期借款	128	2,328	3,828	3,928
应付账款及票据	13,663	13,748	14,425	14,989
其他流动负债	11,784	11,581	11,847	12,064
流动负债合计	25,575	27,657	30,100	30,981
长期借款	3,676	6,176	7,676	8,176
其他长期负债	11,618	11,463	11,463	11,463
非流动负债合计	15,294	17,639	19,139	19,639
负债合计	40,869	45,296	49,239	50,620
股本	2,693	2,693	2,693	2,693
少数股东权益	4,487	4,337	4,143	3,879
股东权益合计	46,876	46,601	48,082	50,171
负债和股东权益合计	87,745	91,897	97,321	100,791

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.49	-4.63	6.01	5.45
EBIT 增长率	-22.39	-50.19	26.01	29.20
净利润增长率	-22.00	-60.38	28.63	36.71
盈利能力 (%)				
毛利率	18.29	13.97	14.85	16.10
净利润率	7.39	3.06	3.72	4.82
总资产收益率 ROA	5.53	2.09	2.54	3.36
净资产收益率 ROE	11.45	4.55	5.63	7.31
偿债能力				
流动比率	0.56	0.51	0.50	0.54
速动比率	0.32	0.30	0.30	0.34
现金比率	0.17	0.19	0.19	0.22
资产负债率 (%)	46.58	49.29	50.59	50.22
经营效率				
应收账款周转天数	11.54	11.12	9.99	10.02
存货周转天数	20.06	19.64	18.28	18.37
总资产周转率	0.75	0.70	0.70	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	0.71	0.92	1.26
每股净资产	15.74	15.69	16.31	17.19
每股经营现金流	3.36	2.40	2.71	3.05
每股股利	0.75	0.30	0.38	0.52
估值分析				
PE	7	17	13	9
PB	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.88	5.55	4.88	4.19
股息收益率 (%)	6.29	2.49	3.20	4.38

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,476	1,773	2,281	3,119
折旧和摊销	3,660	3,733	3,895	4,061
营运资金变动	280	222	161	9
经营活动现金流	9,063	6,475	7,290	8,223
资本开支	-8,450	-7,827	-8,351	-5,850
投资	1,704	101	0	0
投资活动现金流	-6,616	-7,514	-8,183	-5,674
股权募资	773	0	0	0
债务募资	-864	4,449	2,900	500
筹资活动现金流	-3,446	1,911	1,423	-1,281
现金净流量	-1,001	872	529	1,268

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048