

淮北矿业（600985.SH）

降本对冲售价下滑，业绩符合预期

公司发布 2025 年一季度业绩公告。25Q1 年公司实现营业收入 105.99 亿元，同比-38.95%，环比+16.62%；归母净利 6.92 亿元，同比-56.50%，环比-3.44%。

受生产销售节奏影响，煤炭产销量同比下滑。

➤ 产销方面，25Q1 年商品煤产销 431 万吨/297 万吨，同比-17.7%/-26.2%。

持续推进降本增效，煤炭成本同比下滑。

➤ 售价成本方面，25Q1 年吨煤售价 938 元/吨，同比-239 元/吨（-20.3%），环比-163 元/吨；吨煤成本 520 元/吨，同比-73 元/吨，（-12.3%），环比-33 元/吨；吨煤毛利 418 元/吨，同比-166 元/吨（-28.4%），环比-130 元/吨。

焦化盈利受煤价下行影响或有边际改善。

➤ 焦炭：25Q1 公司焦炭产销量 74/70 万吨，同比-13/-16 万吨，环比-15/-23 万吨；吨售价 1499 元/吨，同比-813 元/吨，环比-270 元/吨。

➤ 甲醇：25Q1 甲醇产销量 11.9/4.3 万吨，同比+2.8/-3.8 万吨，环比-0.2/+0.2 万吨；吨售价 2237 元/吨，同比+75 元/吨，环比+72 元/吨。

➤ 乙醇：25Q1 乙醇产销量 9.6/9.1 万吨，环比-5.2/-6.0 万吨；吨售价 4777 元/吨，环比+89 元/吨。

成长性凸显。煤电产业，加速推进陶忽图矿井建设，确保 2025 年底前完成主井井塔及装备安装；加快推进安徽省“十四五”重要支撑性电源 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目建设，力争年底前实现“双机双投”。化工产业，确保乙醇项目稳定且满负荷生产；加快推进焦炉煤气分质深度利用项目、碳酸酯和乙基胺项目建设，确保按期建成投产；加强醇基高端化学品、钙基高端新材料、对甲苯磺酸项目的可行性研究论证及前期筹备工作。战新产业，加快推进 406MW 风电项目建设，后续积极寻找其他风电资源，确保把聚能发电 2×660MW 支撑性电源项目配置的新能源指标用尽用优。

投资建议。我们预计公司 2025 年~2027 年归母净利分别为 34.26 亿元、39.59 亿元、43.97 亿元，对应 PE 为 9.4X、8.1X、7.3X，维持“买入”评级。

风险提示：煤炭需求不及预期，在建矿井投产不及预期，煤价坍塌式下跌。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	73,387	65,735	61,748	66,354	71,155
增长率 yoy（%）	6.3	-10.4	-6.1	7.5	7.2
归母净利润（百万元）	6,225	4,855	3,426	3,959	4,397
增长率 yoy（%）	-11.2	-22.0	-29.4	15.6	11.0
EPS 最新摊薄（元/股）	2.31	1.80	1.27	1.47	1.63
净资产收益率（%）	16.7	11.5	7.7	8.5	8.9
P/E（倍）	5.2	6.6	9.4	8.1	7.3
P/B（倍）	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	11.93
总市值（百万元）	32,130.58
总股本（百万股）	2,693.26
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	16.63

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《淮北矿业（600985.SH）：项目密集投产，保底分红提升》 2025-03-28
- 《淮北矿业（600985.SH）：销量、价格下滑拖累业绩，成长性凸显》 2024-10-29
- 《淮北矿业（600985.SH）：业绩略超预期，华东焦煤龙头成长可期》 2024-08-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18965	14198	11319	11899	13189
现金	5445	4284	1741	1700	2343
应收票据及应收账款	2647	2603	2444	2627	2817
其他应收款	277	220	208	223	239
预付账款	638	505	489	522	558
存货	2900	3087	2890	3085	3295
其他流动资产	7059	3500	3548	3741	3938
非流动资产	68026	73547	75822	77942	79712
长期投资	1125	1055	1814	2589	3369
固定资产	38086	41097	39439	37568	35537
无形资产	18164	19441	20597	21679	22686
其他非流动资产	10651	11954	13972	16106	18120
资产总计	86991	87745	87141	89841	92901
流动负债	27329	25575	24066	25394	26815
短期借款	80	128	176	224	272
应付票据及应付账款	13926	13663	13147	14039	14994
其他流动负债	13323	11784	10743	11131	11550
非流动负债	18118	15294	14554	13969	13384
长期借款	3720	3676	3631	3586	3541
其他非流动负债	14399	11618	10923	10383	9843
负债合计	45447	40869	38620	39363	40199
少数股东权益	4244	4487	4160	3805	3461
股本	2481	2693	2693	2693	2693
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益	25016	27178	29179	31491	34058
归属母公司股东权益	37300	42389	44361	46673	49241
负债和股东权益	86991	87745	87141	89841	92901

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13031	9063	6600	8855	9608
净利润	5950	4476	3099	3604	4053
折旧摊销	4421	3660	3719	3989	4233
财务费用	776	483	520	525	530
投资损失	-139	-165	-152	-159	-155
营运资金变动	2167	280	-759	660	725
其他经营现金流	-144	329	173	237	222
投资活动现金流	-8597	-6616	-6038	-6187	-6069
资本支出	-7693	-8450	-5345	-5456	-5324
长期投资	-1002	1704	-850	-850	-850
其他投资现金流	97	130	157	119	105
筹资活动现金流	-7602	-3446	-3105	-2709	-2896
短期借款	-1880	48	48	48	48
长期借款	-2359	-44	-45	-45	-45
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	-3225	-6584	-3108	-2712	-2899
现金净增加额	-3169	-1001	-2543	-41	643

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73387	65735	61748	66354	71155
营业成本	59552	53730	52011	55539	59316
营业税金及附加	876	863	809	869	932
营业费用	202	198	186	233	248
管理费用	3672	3285	3087	3318	3586
研发费用	1752	1933	1791	1924	2068
财务费用	791	491	492	497	502
资产减值损失	-229	-128	-165	-193	-178
其他收益	282	363	322	343	332
公允价值变动收益	43	-3	0	0	0
投资净收益	139	165	152	159	155
资产处置收益	143	12	5	6	7
营业利润	7072	5470	3685	4290	4819
营业外收入	111	59	85	72	72
营业外支出	127	121	124	122	123
利润总额	7056	5408	3646	4240	4769
所得税	1106	932	547	636	715
净利润	5950	4476	3099	3604	4053
少数股东损益	-274	-379	-327	-356	-343
归属母公司净利润	6225	4855	3426	3959	4397
EBITDA	11987	9531	7857	8725	9503
EPS (元/股)	2.31	1.80	1.27	1.47	1.63

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.3	-10.4	-6.1	7.5	7.2
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-32.6	16.4	12.3
归属母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-29.4	15.6	11.0
获利能力					
毛利率(%)	18.9	18.3	15.8	16.3	16.6
净利率(%)	8.5	7.4	5.5	6.0	6.2
ROE(%)	16.7	11.5	7.7	8.5	8.9
ROIC(%)	12.3	9.0	6.4	7.2	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	46.6	44.3	43.8	43.3
净负债比率(%)	12.0	6.0	9.0	7.7	5.1
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	39.7	31.2	30.5	32.7	32.6
应付账款周转率	5.3	4.6	4.5	4.8	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	1.27	1.47	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	2.45	3.29	3.57
每股净资产(最新摊薄)	13.85	15.74	16.47	17.33	18.28
估值比率					
P/E	5.2	6.6	9.4	8.1	7.3
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.3	4.6	4.1	3.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com