

淮北矿业(600985)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

量价齐跌，煤焦化一体韧性显现

——2024 年年报&2025 年一季报点评报告

事件

近日，公司发布 2024 年年度报告以及 2025 年一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 657.35 亿元，同比-10.43%；归属于上市公司股东的净利润 48.55 亿元，同比-22.00%；扣除非经常性损益后归母净利润 46.43 亿元，同比-21.19%。基本每股收益 1.84 元，同比-26.69%。经营活动产生的现金流量净额 90.63 亿元，同比-30.45%。总资产 877.45 亿元，较上年末+0.87%；归属于上市公司股东的净资产 423.89 亿元，较上年末+13.64%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.5 元（含税），全年合计派发现金 20.20 亿元，占当年归母净利润的 41.60%。公司发布 2025 年第一季度报告。**2025 年一季度**，公司实现营业收入 105.67 亿元，同比-39.00%，归母净利润 6.92 亿元，同比-56.50%；扣非后归母净利润 6.74 亿元，同比-56.96%。

投资要点

□ 煤炭板块：产量下降，成本控制成效显著

2024 年

产销量方面。2024 年公司商品煤产量 2055.30 万吨，同比-6.46%；商品煤销量 1536.69 万吨（不含内部自用），同比-13.82%。分煤种看，焦煤销量 1071 万吨，同比-7.98%；动力煤销量 522 万吨，同比-15.84%。

价格方面。受市场行情影响，2024 年商品煤综合售价 1100.38 元/吨（按对外销量计算），同比-5.12%。其中，焦煤售价 1701 元/吨，同比-9.27%；动力煤售价 569 元/吨，同比+0.43%。

成本方面。公司聚焦“6+1”成本管控策略，有效压降各项成本费用。2024 年吨煤综合成本（按对外销量计算）552.77 元/吨，同比-6.68%。其中，焦煤吨煤成本 779 元/吨，同比-10.91%；动力煤吨煤成本 436 元/吨，同比+0.77%。

利润方面。2024 年公司煤炭采选业实现毛利 84.15 亿元（按对外销量计算），毛利率 49.77%，同比+0.84pct。吨煤毛利 547.61 元/吨（按对外销量计算），同比-3.49%。成本端的有效控制对冲了部分量价下滑的影响，毛利率维持高位。

2025 年一季度

2025 年一季度，公司煤炭业务受产量下降及价格下行双重压制，收入端承压。商品煤产量 430.80 万吨，同比下-17.73%，销量 297.20 万吨，同比-26.18%；销售收入 27.87 亿元，同比-41.16%。销售毛利降至 12.42 亿元，降幅 47.15%。销售价格 937.77 元/吨，同比-20.29%。

□ 煤化工板块：乙醇项目正式投产，焦炭业务仍承压

2024 年

2024 年煤化工板块实现营收 104.07 亿元，同比-6.61%；毛利率 19.34%，同比-0.99pct。

焦炭：产量 354.65 万吨，同比-5.95%；销量 352.21 万吨，同比-6.06%。吨焦售价 1961.04 元/吨（不含税），同比-15.85%。受市场影响及成本压力，临涣焦化 2024 年亏损 9.90 亿元，亏损同比扩大。

甲醇：产量 40.77 万吨，同比-22.75%；销量 19.84 万吨，同比-61.76%，主因甲醇转为生产乙醇的原料。吨售价 2157.21 元/吨（不含税），同比+1.58%。未来甲醇外销量预计将持续减少。

乙醇：公司全球单体最大的合成气法制 60 万吨/年无水乙醇项目于 2024 年处于试生产阶段，2025 年 1 月正式投产。2024 年实现产量 37.11 万吨，销量 36.19 万吨，平均售价 4999.42 元/吨（不含税）。

投资评级：增持(维持)

分析师：樊金璐

执业证书号：S1230525030002

fanjinlu@stocke.com.cn

分析师：程懿

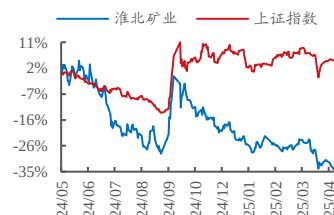
执业证书号：S1230524100002

chengyi02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.86
总市值(百万元)	31,942.05
总股本(百万股)	2,693.26

股票走势图



相关报告

1 《各项指标领先跑，精煤产率有攀升》2024.07.18

2025 年一季度

焦炭：产量 74.32 万吨，同比降-15.19%，销量 70.12 万吨，同比降-18.79%；销售收入 10.51 亿元，同比-47.34%。

甲醇：产量 11.87 万吨，同比增 31.16%，销量 4.29 万吨，同比-47.23%；销售收入 0.96 亿元，同比降-45.44%。

乙醇：产量 9.59 万吨，销量 9.12 万吨，实现销售收入 4.36 亿元。

□ 非煤矿山（砂石骨料）业务：产能快速扩张

2024 年公司收储石灰石资源 1 亿吨，7 座矿山建成投产，新增石灰石资源产能 1640 万吨/年，总产能增至 2740 万吨/年。

□ 财务状况与投资：费用管控良好，在建工程投入增加

费用控制。2024 年公司管理费用同比-10.54%，主因职工薪酬、修理费减少。财务费用同比-37.91%，主因可转债转股及有息负债减少。研发费用同比+10.35%，主因公司加大研发投入。

投资收益与公允价值。2024 年投资收益 1.65 亿元，同比+18.3%。公允价值变动损益-306 万元，上年同期为 4323 万元。

资产结构。截至 2024 年末，公司在建工程达 42.64 亿元，同比-2.29%，主要投向陶忽图煤矿、聚能发电、焦炉煤气分质利用等项目。资产负债率 46.58%，同比下降 5.67pct，维持健康水平。

现金流。经营活动现金流净额 90.63 亿元，同比-30.45%，主因煤炭、焦炭价格和销量下降，销售收入减少。投资活动现金流净额-66.16 亿元，主因子公司财务公司理财产品等投入减少。筹资活动现金流净额-34.46 亿元，主因偿还债务现金支出减少。

□ 股东回报：维持较高分红比例，未来承诺下限提升

公司 2024 年度利润分配预案拟每 10 股派发现金股利 7.5 元（含税），合计派发现金红利 20.20 亿元，占当年归母净利润的 41.60%。公司延续了较高比例的分红政策。同时，公司发布《未来三年（2025-2027 年）股东回报规划》，承诺未来三年每年现金分红比例不低于当年归母净利润的 35%，较上一规划期（2022-2024 年）的 30%下限有所提升。考虑到公司未来资本开支将逐步下降，分红比例有望进一步提升。

□ 2025 年公司战略与展望

公司计划 2025 年实现营业收入 637.00 亿元，归母净利润 33.40 亿元。此外，商品煤产量 1920 万吨，焦炭产量 420 万吨，乙醇产量 57 万吨。

□ 盈利预测与估值

结合公司 2024 年及 2025 年一季度经营情况以及近期市场的情况，考虑旺季需求有望提振煤炭市场，我们认为焦煤长协价格（山西产）中枢同比下降约 25%，我们预测公司 2025-2026 年归母净利润为 31.96、33.41 亿元（前值 72.66、83.61 亿元），新增 2027 年归母净利润 37.69 亿元，同比-34.17%、+4.52%、+12.83%。

2025-2027 年每股收益分别为 1.19、1.24、1.40 元。淮北矿业的煤炭资源储备优良，整体盈利能力突出，业绩稳健，估值存在修复空间。维持“增持”评级。

□ 风险提示

经济恢复不及预期、炼焦煤价超预期下跌、产能释放不及预期、政策风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	65,875	55,661	58,915	63,188
(+/-) (%)	-10.49%	-15.51%	5.85%	7.25%
归母净利润	4,855	3,196	3,341	3,769
(+/-) (%)	-22.00%	-34.17%	4.52%	12.83%
每股收益(元)	1.80	1.19	1.24	1.40
P/E	6.58	9.99	9.56	8.47

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 煤炭板块：产量收缩，成本控制成效显著	6
2 煤化工板块：乙醇项目正式投产，焦炭业务仍承压	8
3 盈利预测与估值	9
4 风险提示	9

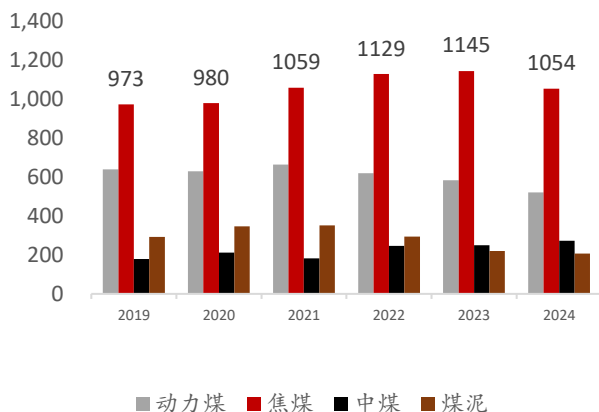
图表目录

图 1: 淮北矿业煤炭产量 (万吨)	6
图 2: 淮北矿业煤炭销量 (万吨)	6
图 3: 淮北矿业煤炭板块营业收入 (亿元)	6
图 4: 淮北矿业煤炭板块营业成本 (亿元)	6
图 5: 淮北矿业煤炭分产品销售收入 (亿元)	7
图 6: 淮北矿业煤炭分产品销量成本 (亿元)	7
图 7: 淮北矿业煤炭板块毛利润 (亿元)	7
图 8: 淮北矿业煤炭板块毛利率 (%)	7
图 9: 淮北矿业煤炭分产品毛利润 (亿元)	7
图 10: 淮北矿业煤炭分产品平均售价 (元/吨)	7
图 11: 淮北矿业煤化工板块分产品产量 (万吨)	8
图 12: 淮北矿业煤化工板块分产品销量 (万吨)	8
图 13: 淮北矿业煤化工板块营业收入 (亿元)	8
图 14: 淮北矿业煤化工板块营业成本 (亿元)	8
图 15: 淮北矿业煤化工板块毛利润 (亿元)	9
图 16: 淮北矿业煤化工板块毛利率 (%)	9
表附录: 三大报表预测值.....	10

1 煤炭板块：产量收缩，成本控制成效显著

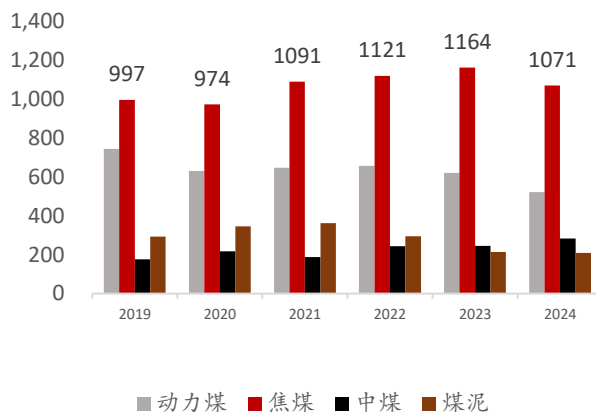
产量方面。全年商品煤产量 2,055.3 万吨，同比下降 6.5%，分季度看 Q1-Q4 产量分别为 523.6/508.7/534.7/488.3 万吨，产能利用率随季度需求波动但全年仍低于 2023 年水平，主要受信湖煤矿停产影响。销售量 1,536.7 万吨，同比下降 13.8%，产销率 74.8%，反映市场去库存压力。

图1：淮北矿业煤炭产量（万吨）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

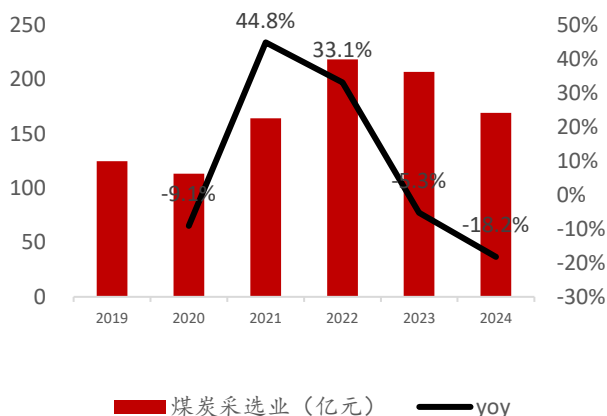
图2：淮北矿业煤炭销量（万吨）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

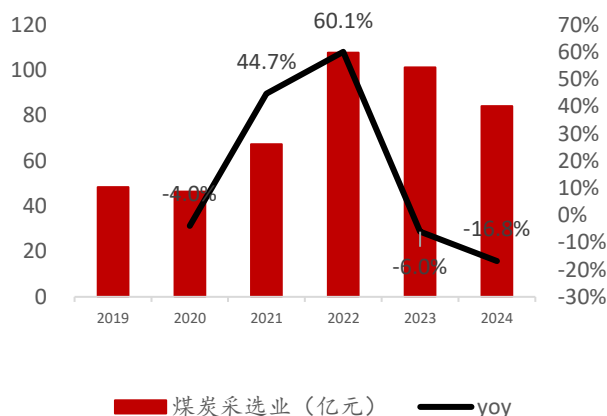
价格方面。吨煤综合售价 1074.7 元/吨，同比下降 9.0%，其中 Q4 售价 1,051.7 元/吨，环比微降 0.1%，但成本控制成效显著。Q4 吨煤成本下降至 538 元/吨，环比下降 0.5%。全年吨煤毛利 547.6 元，同比下降 3.5%，降幅显著小于售价跌幅。

图3：淮北矿业煤炭板块营业收入（亿元）



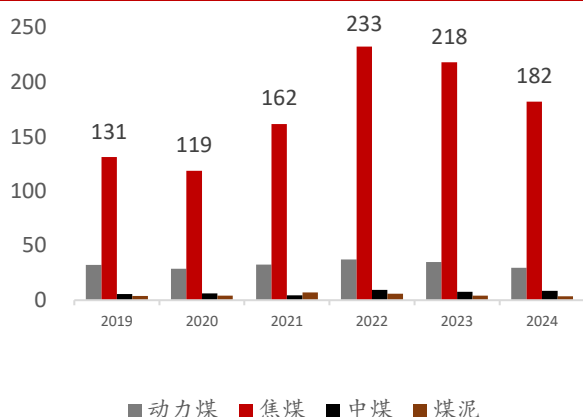
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图4：淮北矿业煤炭板块营业成本（亿元）



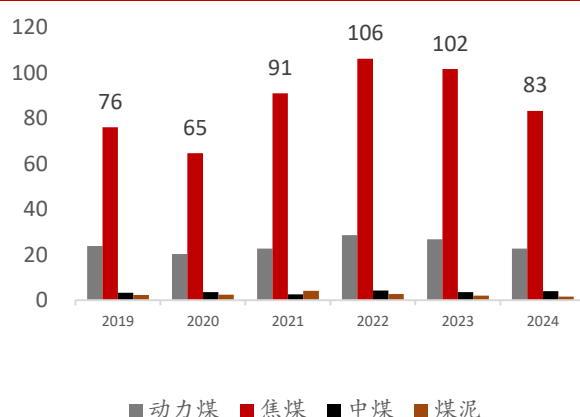
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图5: 淮北矿业煤炭分产品销售收入 (亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

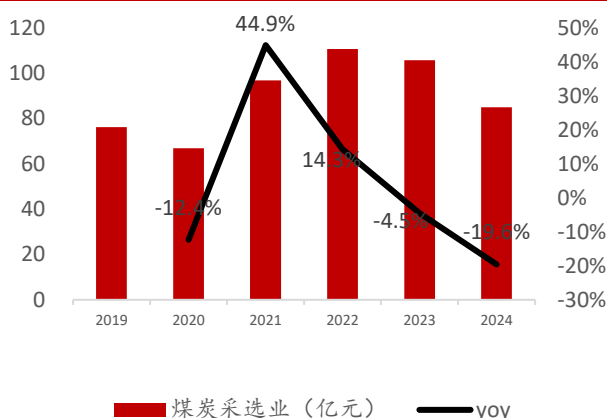
图6: 淮北矿业煤炭分产品销量成本 (亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

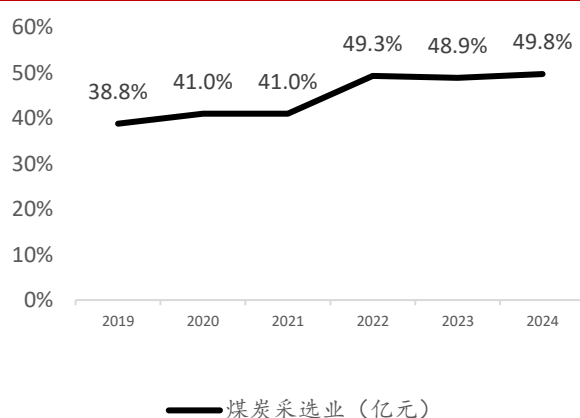
利润方面。煤炭板块毛利 112.32 亿元, 同比下降 14.25%, 毛利率 49.77%, 同比增加 0.84pct。

图7: 淮北矿业煤炭板块毛利润 (亿元)



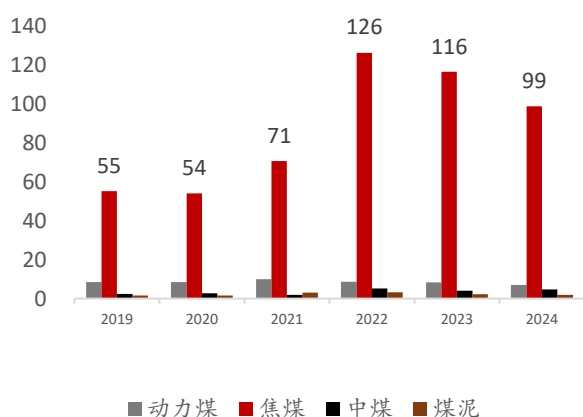
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图8: 淮北矿业煤炭板块毛利率 (%)



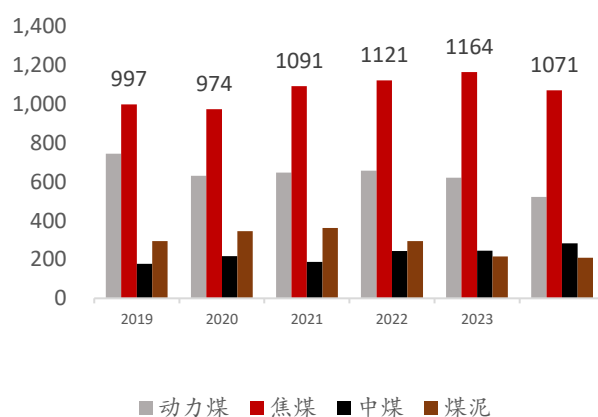
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图9: 淮北矿业煤炭分产品毛利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图10: 淮北矿业煤炭分产品平均售价 (元/吨)

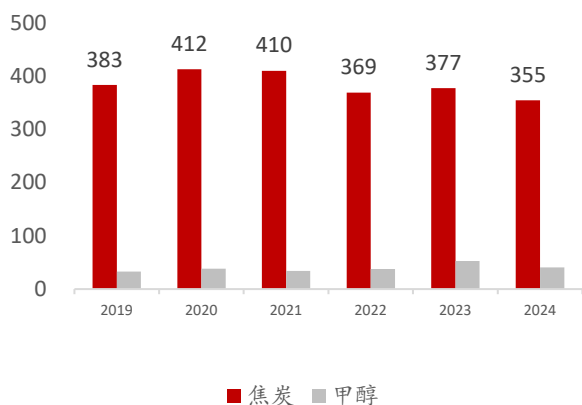


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2 煤化工板块：乙醇项目正式投产，焦炭业务仍承压

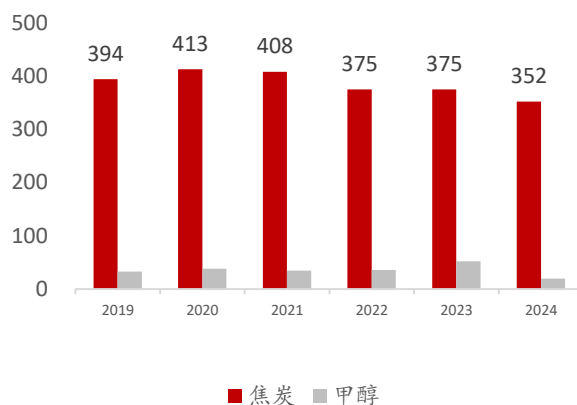
产量与价格方面。焦炭产量 354.65 万吨，同比减少 5.95%，吨焦售价同比下降 15.9% 至 1961.04 元/吨。乙醇作为新增产品，产量 37.11 万吨，吨价 4999.42 元，显著高于行业平均。

图11：淮北矿业煤化工板块分产品产量（万吨）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

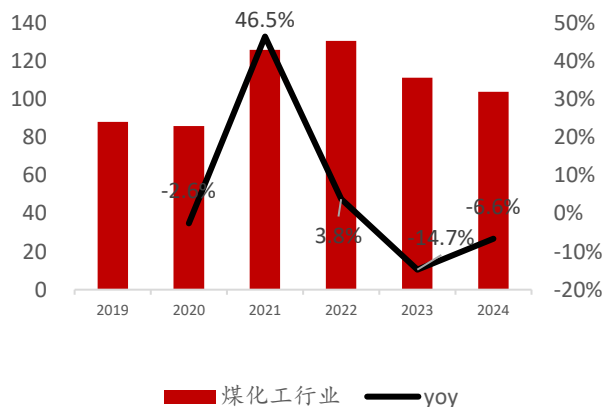
图12：淮北矿业煤化工板块分产品销量（万吨）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

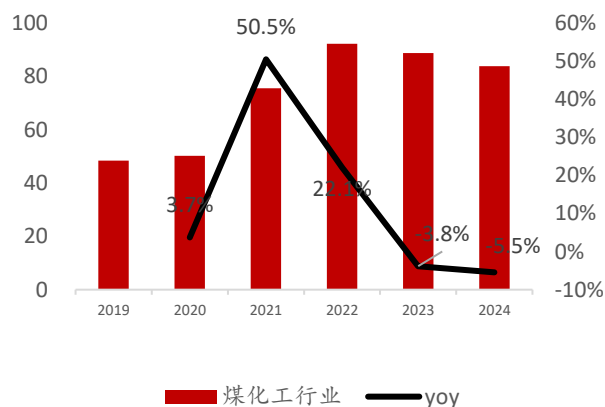
成本方面。炼焦焦煤采购价格同比下降 14.4%，但焦炭价格下跌 15.9%，导致煤化工毛利率下滑至 19.3%，同比减少 1.0pct。乙醇项目毛利率达 25.8%，有效缓冲传统业务下滑。

图13：淮北矿业煤化工板块营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

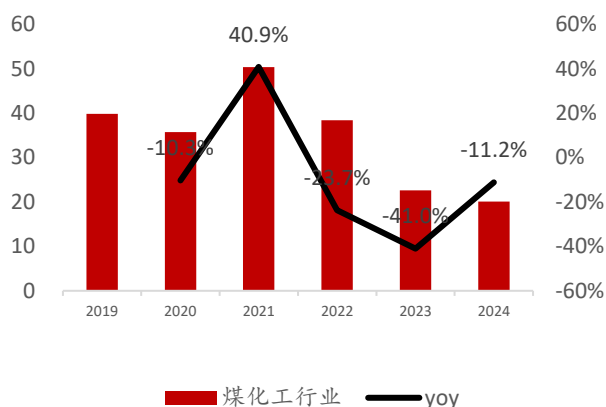
图14：淮北矿业煤化工板块营业成本（亿元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

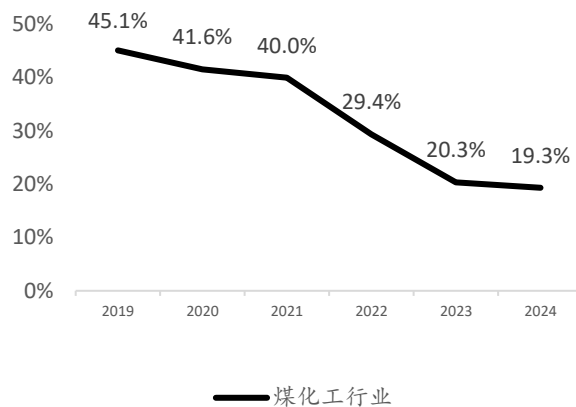
利润方面。煤化工板块毛利 20.13 亿元，同比下降 11.2%，其中乙醇贡献约 2.9 亿元。全年焦炭价格相比前三季度企稳，环比降低 3.4%。

图15: 淮北矿业煤化工板块毛利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图16: 淮北矿业煤化工板块毛利率 (%)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3 盈利预测与估值

结合公司 2024 年及 2025 年一季度经营情况以及近期市场的情况, 考虑旺季需求有望提振煤炭市场, 我们认为焦煤长协价格 (山西产) 中枢同比下降约 25%, 我们预测公司 2025-2026 年归母净利润为 31.96、33.41 亿元 (前值 72.66、83.61 亿元), 新增 2027 年归母净利润 37.69 亿元, 同比-34.17%、+4.52%、+12.83%。2025-2027 年每股收益分别为 1.19、1.24、1.40 元。淮北矿业的煤炭资源储备优良, 整体盈利能力突出, 业绩稳健, 估值存在修复空间。维持“增持”评级。

4 风险提示

经济恢复不及预期、炼焦煤价超预期下跌、产能释放不及预期、政策风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,198	13,988	18,921	24,497
现金	4,284	4,903	10,127	15,095
交易性金融资产	1,074	574	74	174
应收账款	2,603	3,405	3,330	3,462
其它应收款	220	209	214	226
预付账款	505	501	513	540
存货	3,087	2,481	2,650	2,909
其他	2,425	1,914	2,014	2,090
非流动资产	73,547	71,463	69,306	67,023
金融资产类	326	331	336	341
长期投资	1,055	1,055	1,055	1,055
固定资产	41,097	39,887	38,563	37,127
无形资产	19,441	18,747	18,053	17,359
在建工程	4,264	4,039	3,821	3,609
其他	7,364	7,405	7,479	7,532
资产总计	87,745	85,451	88,227	91,520
流动负债	25,575	21,815	22,916	24,320
短期借款	128	78	28	28
应付款项	13,663	11,289	12,142	13,137
预收账款	0	0	0	0
其他	11,784	10,448	10,747	11,155
非流动负债	15,294	15,039	14,939	14,839
长期借款	3,676	3,576	3,476	3,376
其他	11,618	11,463	11,463	11,463
负债合计	40,869	36,854	37,855	39,159
少数股东权益	4,487	4,371	4,194	3,982
归属母公司股东权	42,389	44,227	46,178	48,379
负债和股东权益	87,745	85,451	88,227	91,520

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9,063	3,224	7,293	7,766
净利润	4,476	3,080	3,163	3,558
折旧摊销	3,660	3,036	3,162	3,288
财务费用	483	112	110	107
投资损失	(165)	(109)	(125)	(139)
营运资金变动	280	(2,919)	943	896
其它	329	22	40	55
投资活动现金流	(6,616)	(390)	(420)	(1,022)
资本支出	(8,450)	(999)	(990)	(1,005)
长期投资	1,704	495	495	(105)
其他	130	114	75	89
筹资活动现金流	(3,446)	(2,215)	(1,649)	(1,775)
短期借款	48	(50)	(50)	0
长期借款	(44)	(100)	(100)	(100)
其他	(3,450)	(2,065)	(1,499)	(1,675)
现金净增加额	(1,001)	619	5,223	4,969

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	65,875	55,661	58,915	63,188
营业成本	53,730	46,984	49,998	53,439
营业税金及附加	863	705	741	808
营业费用	198	157	169	183
管理费用	3,285	3,034	3,034	3,286
研发费用	1,933	1,425	1,549	1,713
财务费用	491	26	12	(95)
资产减值损失	(128)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	165	109	125	139
其他经营收益	363	256	274	311
营业利润	5,470	3,695	3,821	4,299
营业外收支	(62)	(50)	(50)	(50)
利润总额	5,408	3,645	3,771	4,249
所得税	932	564	608	692
净利润	4,476	3,080	3,163	3,558
少数股东损益	(379)	(116)	(178)	(212)
归属母公司净利润	4,855	3,196	3,341	3,769
EBITDA	9,531	6,707	6,945	7,442
EPS（最新摊薄）	1.80	1.19	1.24	1.40

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.49%	-15.51%	5.85%	7.25%
营业利润	-22.65%	-32.46%	3.43%	12.51%
归属母公司净利润	-22.00%	-34.17%	4.52%	12.83%
获利能力				
毛利率	18.29%	15.59%	15.14%	15.43%
净利率	7.39%	5.74%	5.67%	5.97%
ROE	11.45%	7.23%	7.23%	7.79%
ROIC	9.00%	5.63%	5.59%	5.93%
偿债能力				
资产负债率	46.58%	43.13%	42.91%	42.79%
净负债比率	6.02%	3.27%	-7.51%	-16.91%
流动比率	0.56	0.64	0.83	1.01
速动比率	0.34	0.42	0.60	0.78
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.64	0.68	0.70
应收账款周转率	31.19	30.63	35.84	34.96
应付账款周转率	4.58	4.39	5.01	4.95
每股指标(元)				
每股收益	1.80	1.19	1.24	1.40
每股经营现金	3.36	1.20	2.71	2.88
每股净资产	15.74	16.42	17.15	17.96
估值比率				
P/E	6.58	9.99	9.56	8.47
P/B	0.75	0.72	0.69	0.66
EV/EBITDA	4.27	5.00	4.05	3.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>