

淮北矿业（600985.SH） Q1 降本对冲煤价下滑影响，关注成长性及破净修复

2025 年 05 月 08 日

——公司 2025 年一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期 2025/5/7

当前股价(元) 12.22

一年最高最低(元)	20.18/11.76
-----------	-------------

总市值(亿元)	329.12
---------	--------

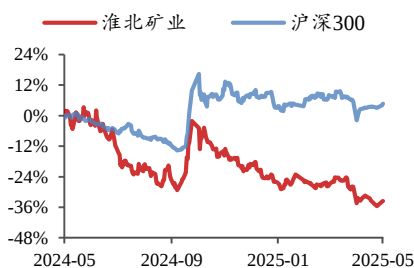
流通市值(亿元) 329.12

总股本(亿股)	26.93
---------	-------

流通股本(亿股)	26.93
----------	-------

近3个月换手率(%)	38.73
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭量价齐跌致业绩承压，关注成长性 & 破净修复——公司 2024 年报点评报告》-2025.3.28

《Q3 煤炭量价齐跌拖累业绩，关注煤矿+煤化工成长—公司信息更新报告》
-2024.10.30

《煤炭量价回落，关注煤矿和煤化工项目成长—公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.30

● Q1 降本对冲煤价下滑影响，关注成长性及破净修复，维持“买入”评级

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 106 亿元，同比-39%，环比+16.6%；实现归母净利润 6.9 亿元，同比-56.5%，环比-3.4%；实现扣非后归母净利润 6.7 亿元，同比-57%，环比+19.9%。考虑到一季度吨煤成本同环比下降，我们上调 2025-2027 年公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 36.3/46.1/51.9 亿元（前值为 33.7/45.0/50.9 亿元），同比-25.2%/+26.8%/+12.6%；EPS 为 1.35/1.71/1.93 元，对应当前股价 PE 为 9.0/7.1/6.3 倍。公司具有高成长性，破净状态下估值有望修复，维持“买入”评级。

● 2025Q1 公司商品煤产销量同比下滑，煤价下滑致盈利承压

(1) 2025Q1 商品煤产销量同比下滑：2025Q1 公司商品煤产销量 430.8/297.2 万吨，同比-17.7%/-26.2%，环比-11.8%/-14.8%。(2) 2025Q1 吨煤毛利同比回落：2025Q1 公司吨煤售价 937.8 元/吨，同比-20.3%，环比-10.8%；2025Q1 吨煤成本为 519.9 元/吨，同比-12.3%，环比-3.4%；2025Q1 吨煤毛利为 417.9 元/吨，同比-28.4%，环比-18.7%，虽然公司一季度通过成本管控实现吨煤成本同环比下降，但受煤价下滑影响一季度公司吨煤毛利同环比下滑。

● 2025O1 焦炭/甲醇产销量同比下滑，洗精煤价格下跌对冲焦炭价格下滑影响

(1) 2025Q1 焦炭/甲醇销量同比下滑, 乙醇产销量环比下滑: 焦炭方面, 2025Q1 公司焦炭产销量 74.3/70.1 万吨, 同比-15.2%/-18.8%, 环比-16.8%/-24.5%; 甲醇方面, 2025Q1 公司甲醇产销量 11.9/4.3 万吨, 同比+31.2%/-47.2%, 环比-1.9%/+5.1%; 乙醇方面, 2025Q1 公司乙醇产销量 9.6/9.1 万吨, 环比-35%/-39.8%。

(2) 2025Q1 焦炭价格同环比下降, 甲醇价格同环比上涨: 焦炭方面, 2025Q1 平均售价 1498.9 元/吨, 同比-35.2%, 环比-15.3%; 2025Q1 焦炭主要原材料洗精煤采购价格为 1198.2 元/吨, 同比-33.2%, 环比-11.8%, 一定程度上对冲焦炭价格下降的影响。甲醇方面, 2025Q1 平均售价 2236.9 元/吨, 同比+3.5%, 环比+3.3%; 乙醇方面, 2025Q1 平均售价 4776.8 元/吨, 环比+1.9%。

● 关注煤电&煤化工&非煤矿山成长，提高最低分红比例估值有待修复

(1) 关注煤矿和煤化工成长：煤电方面，800万吨/年陶忽图矿井建设正在加快推进，计划2025年底建成；300万吨/年信湖煤矿已转入系统恢复的新阶段；聚能发电2*660MW超超临界燃煤发电机组项目紧紧围绕2025年底实现“双机双投”目标，目前集控楼、主厂房已封顶，锅炉冷却塔、脱硫塔等重要工程正在有序推进。煤化工方面，年产3万吨碳酸酯、3万吨乙基胺、10亿立方米焦炉煤气分质深度利用等重点项目正加速推进。非煤矿山方面，公司全年收储石灰石资源1亿吨，7座矿山建成投产，新增石灰石资源产能1640万吨/年，产能增加至2740万吨/年。

(2) 破净估值有望修复：截至2025年5月6日公司PB为0.76处于破净状态；公司发布2025-2027年股东回报计划，最低分红比例由此前三年的30%提升至35%，2024年公司分红比例41.6%，同比-1.67pct，对应当前股息率为6.2%。

● **风险提示：**经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，产能释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	73,387	65,735	83,484	85,487	86,529
YOY(%)	6.3	-10.4	27.0	2.4	1.2
归母净利润(百万元)	6,225	4,855	3,634	4,609	5,192
YOY(%)	-11.2	-22.0	-25.2	26.8	12.6
毛利率(%)	18.9	18.3	15.1	16.5	16.7
净利率(%)	8.5	7.4	4.4	5.4	6.0
ROE(%)	14.3	9.5	7.2	8.4	8.9
EPS(摊薄/元)	2.31	1.80	1.35	1.71	1.93
P/E(倍)	5.3	6.8	9.0	7.1	6.3
P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18965	14198	18199	15648	18525
现金	5445	4284	5440	5571	5639
应收票据及应收账款	2647	2603	2605	2618	2609
其他应收款	277	220	411	235	419
预付账款	638	505	947	540	965
存货	2900	3087	4811	3144	4888
其他流动资产	7059	3500	3985	3539	4006
非流动资产	68026	73547	83167	82493	80885
长期投资	1125	1055	1024	1007	997
固定资产	38092	41097	49064	47261	44621
无形资产	18164	19441	20910	22764	24434
其他非流动资产	10645	11954	12169	11461	10833
资产总计	86991	87745	101366	98141	99411
流动负债	27329	25575	35298	30519	29816
短期借款	80	128	9500	6484	3700
应付票据及应付账款	13926	13663	13310	13633	13536
其他流动负债	13323	11784	12487	10402	12581
非流动负债	18118	15294	15581	14511	13341
长期借款	6596	3676	3963	2893	1724
其他非流动负债	11522	11618	11618	11618	11618
负债合计	45447	40869	50878	45029	43158
少数股东权益	4244	4487	4465	4332	4125
股本	2481	2693	2693	2693	2693
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益	24901	27064	29661	32960	36770
归属母公司股东权益	37300	42389	46023	48780	52128
负债和股东权益	86991	87745	101366	98141	99411

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13031	9063	6830	10379	9250
净利润	5950	4476	3612	4476	4984
折旧摊销	4300	3538	3791	4323	4489
财务费用	791	491	642	867	724
投资损失	-139	-165	-111	-129	-136
营运资金变动	2167	280	-1171	753	-881
其他经营现金流	-38	442	67	89	69
投资活动现金流	-8597	-6616	-13239	-3443	-2662
资本支出	8004	8559	13442	3667	2891
长期投资	-1009	1703	30	17	10
其他投资现金流	415	240	172	206	219
筹资活动现金流	-7602	-3446	-1807	-3789	-3736
短期借款	-1880	48	9372	-3016	-2784
长期借款	-2279	-2920	287	-1070	-1169
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	-3305	-3708	-11465	297	216
现金净增加额	-3169	-1001	-8216	3147	2852

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73387	65735	83484	85487	86529
营业成本	59538	53712	70859	71374	72069
营业税金及附加	876	863	1015	1072	1076
营业费用	202	198	236	242	247
管理费用	3672	3285	4558	4662	4524
研发费用	1752	1933	2132	2187	2259
财务费用	791	491	642	867	724
资产减值损失	-229	-128	0	0	0
其他收益	282	363	326	320	323
公允价值变动收益	43	-3	13	16	17
投资净收益	139	165	111	129	136
资产处置收益	143	12	48	62	66
营业利润	7072	5470	4412	5442	6020
营业外收入	111	59	78	75	81
营业外支出	127	121	234	227	177
利润总额	7056	5408	4256	5290	5923
所得税	1106	932	643	814	939
净利润	5950	4476	3612	4476	4984
少数股东损益	-274	-379	-22	-133	-207
归属母公司净利润	6225	4855	3634	4609	5192
EBITDA	11633	9068	8452	10178	10762
EPS(元)	2.31	1.80	1.35	1.71	1.93

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.3	-10.4	27.0	2.4	1.2
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-19.3	23.4	10.6
归属于母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-25.2	26.8	12.6
获利能力					
毛利率(%)	18.9	18.3	15.1	16.5	16.7
净利率(%)	8.5	7.4	4.4	5.4	6.0
ROE(%)	14.3	9.5	7.2	8.4	8.9
ROIC(%)	11.6	8.3	5.9	7.5	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	46.6	50.2	45.9	43.4
净负债比率(%)	25.4	18.0	30.7	21.3	12.9
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	39.7	31.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	4.6	6.1	6.2	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	1.35	1.71	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	2.54	3.85	3.43
每股净资产(最新摊薄)	13.77	15.74	17.09	18.11	19.36
估值比率					
P/E	5.3	6.8	9.0	7.1	6.3
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.8	4.9	6.1	4.7	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn