

信义山证汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

淮北矿业（600985.SH）

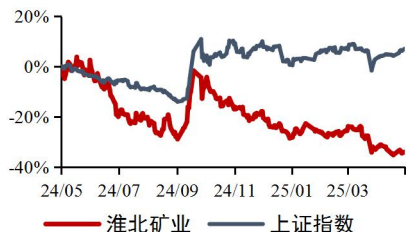
增持-A(维持)

煤焦量价下行拖累业绩，煤炭毛利率仍处相对高位

2025 年 5 月 12 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 12 日

收盘价（元）：	12.08
年内最高/最低（元）：	20.18/11.76
流通 A 股/总股本（亿股）：	26.93/26.93
流通 A 股市值（亿元）：	325.35
总市值（亿元）：	325.35

资料来源：最闻

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.26
摊薄每股收益(元)：	0.26
每股净资产(元)：	17.60
净资产收益率(%)：	1.24

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 2025 年一季度报告：报告期内公司实现营业收入 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%。经营活动产生的现金流量净额 4.40 亿元，同比-72.87%；基本每股收益为 0.26 元，同比-59.38%；加权平均 ROE 为 1.62%，同比减少 2.54 个百分点。

事件点评

➢ Q1 煤炭量、价随市场有所下行。2025Q1 受市场影响及公司矿井过断层等自身原因，公司煤炭量价下行拖累业绩；公司 2025Q1 累计实现商品煤产销量分别 430.8、297.2 万吨，同比变化-17.73%、-26.18%。煤炭平均售价 937.77 元/吨，吨煤毛利 417.90 元/吨，同比分别变化-20.29%和-28.41%；煤炭板块量价收缩，导致收入、毛利分别变化-41.16%和-47.15%；煤炭板块毛利率 44.56%，同比减少 5pct。

➢ 焦化仍显弱势，甲醇、乙醇售价回升。2025Q1 公司实现焦炭产量 74.32 万吨，同比-15.19%；销量 70.12 万吨，同比-18.79%；吨焦售价 1499 元/吨，同比-35.16%；实现甲醇产量 11.87 万吨，同比+31.16%，销售 4.29 万吨，同比-47.23%，单位售价 2237 元/吨，同比+3.47%。甲醇销量变化主要因为部分甲醇产品被用于衍生产业链-无水乙醇的生产。2025Q1 乙醇累计产量 9.59 万吨，销量 9.12 万吨，产销比 95%；单位售价 4777 元/吨，环比+1.89%。

➢ 煤炭、煤化工均有成长空间。煤炭方面，公司 800 万吨产能的内蒙古陶忽图煤矿建设稳步推进，相对高毛利下，煤炭业务未来仍有成长空间。煤化工方面，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。公司产品与宏观经济相关性较强，随着国内稳增长措施落地，公司将受益于煤-焦-化产业链价格修复。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.52\1.89\1.93 元，对应公司 5 月 9 日收盘价 11.99 元，2025-2027 年动态 PE 分别为 7.9\6.3\6.2 倍，考虑到公司煤炭毛利率仍较好，后期随着矿井生产恢复及新产能投产，煤炭仍具备成长空间，同时公司发力煤-焦-化一体化经营有助于稳定业绩，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。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

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	4,105	5,089	5,188
YoY(%)	-11.2	-22.0	-15.4	24.0	1.9
毛利率(%)	19.1	18.5	17.7	19.5	19.6
EPS(摊薄/元)	2.31	1.80	1.52	1.89	1.93
ROE(%)	14.3	9.5	8.1	9.4	8.9
P/E(倍)	5.2	6.7	7.9	6.3	6.2
P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
净利率(%)	8.5	7.4	6.4	7.8	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
流动资产	18965	14198	13188	17818	22797
现金	5445	4284	2202	5537	12595
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	5895	5624	5116
非流动资产	68026	73547	76563	76735	75519
长期投资	1125	1055	1118	1163	1217
固定资产	38086	41097	43892	44198	43152
无形资产	18164	19441	18598	18655	18660
其他非流动资产	10651	11954	12954	12719	12490
资产总计	86991	87745	89751	94554	98316
流动负债	27329	25575	23125	24396	23942
短期借款	80	128	128	128	128
应付票据及应付账款	13926	13663	13298	13591	13704
其他流动负债	13323	11784	9699	10677	10111
非流动负债	18118	15294	15400	15244	14919
长期借款	6596	3676	3741	3606	3270
其他非流动负债	11522	11618	11659	11638	11649
负债合计	45447	40869	38525	39640	38861
少数股东权益	4244	4487	4520	4572	4651
股本	2481	2693	2905	2905	2905
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益	24901	27064	30377	35005	39485
归属母公司股东权益	37300	42389	46494	50130	54592
负债和股东权益	86991	87745	89751	94554	98316

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	7472	9341	11161
净利润	5950	4476	4138	5140	5267
折旧摊销	4300	3538	3821	4249	4552
财务费用	791	491	529	498	490
投资损失	-139	-165	-175	-170	-172
营运资金变动	2167	280	-866	-280	1080
其他经营现金流	-38	442	24	-96	-55
投资活动现金流	-8597	-6616	-7828	-4104	-2760
筹资活动现金流	-7602	-3446	-1726	-1903	-1343
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	1.52	1.89	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	2.77	3.47	4.14
每股净资产(最新摊薄)	13.77	15.74	17.26	18.61	20.27

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	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	529	498	490
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
营业利润	7072	5470	4914	6126	6304
营业外收入	111	59	85	72	78
营业外支出	127	121	124	122	123
利润总额	7056	5408	4875	6075	6259
所得税	1106	932	736	935	992
税后利润	5950	4476	4138	5140	5267
少数股东损益	-274	-379	33	51	79
归属母公司净利润	6225	4855	4105	5089	5188
EBITDA	11562	9057	8787	10411	10866

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	-10.5	-3.2	1.9	1.6
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-10.2	24.7	2.9
归属于母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-15.4	24.0	1.9
获利能力					
毛利率(%)	19.1	18.5	17.7	19.5	19.6
净利率(%)	8.5	7.4	6.4	7.8	7.9
ROE(%)	14.3	9.5	8.1	9.4	8.9
ROIC(%)	11.3	8.2	7.2	8.4	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	46.6	42.9	41.9	39.5
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	1.0
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.7
营运能力					
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	3.9	3.9	3.9
估值比率					
P/E	5.2	6.7	7.9	6.3	6.2
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	5.3	5.4	4.2	3.4

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。本报告清晰准确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

