

## 公司研究 | 点评报告 | 北方国际 (000065.SZ)

# 焦煤价格拖累公司业绩表现, 电力运营增长显著

### 报告要点

公司上半年实现营业收入 67.35 亿元, 同比减少 35.34%; 归属净利润 3.09 亿元, 同比减少 42.71%; 扣非后归属净利润 3.06 亿元, 同比减少 42.02%。

### 分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

北方国际 (000065.SZ)

# 焦煤价格拖累公司业绩表现，电力运营增长显著

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司上半年实现营业收入 67.35 亿元，同比减少 35.34%；归属净利润 3.09 亿元，同比减少 42.71%；扣非后归属净利润 3.06 亿元，同比减少 42.02%。

## 事件评论

- 2025 年上半年公司营业收入业绩均下滑，主要由于焦煤价格下跌，蒙古矿山工程一体化项目收入业绩下滑拖累公司业绩表现。** 公司上半年实现营业收入 67.35 亿元，同比减少 35.34%；归属净利润 3.09 亿元，同比减少 42.71%，主要由于本期蒙古矿山工程一体化项目收入与去年同期相比有所下降导致。分板块来看，其中工程建设与服务、资源供应链、电力运营、工业制造营业收入分别为 30.99、26.63、3.25、6.19 亿元，同比-24.91%、-50.88%、55.16%、-0.89%。2025 年上半年来看，焦煤价格加速下跌，截至 2025 年 6 月 30 日，甘其毛都口岸蒙 5#原煤价格 735 元/吨，同比-43.02%，较年初减少 185 元/吨，焦煤价格承压，公司焦煤销量下滑，拖累公司收入业绩。
- 公司盈利能力提升，费用率大幅提升，最终净利率下降。** 上半年综合毛利率 13.09%，同比提升 3.00pct，费用率方面，上半年期间费用率 7.78%，同比提升 4.04pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 1.43、1.41、0.21、0.99pct 至 3.73%、3.27%、0.52%和 0.26%，财务费用率变动主要由于主要由于汇率波动导致。综合来看，公司上半年归属净利率 4.59%，同比下降 0.59pct，扣非后归属净利率 4.55%，同比下降 0.52pct。
- 公司现金流流入提升，资产负债率下降。** 公司上半年经营活动现金流净流入 1.47 亿元，同比转正，主要由于去年同期发生大额承兑汇票到期兑付导致经营活动现金流出显著增加，本期汇票到期兑付同比减少导致。收现比 101.00%，同比提升 1.09pct。公司资产负债率同比下降 3.63pct 至 56.24%，应收账款周转天数同比增加 37.58 至 105.01 天。
- 公司新签订单有所下滑，运营项目稳步推进。** 2025 年上半年，公司累计新签项目 4.02 亿美元，同比-44.76%。1) 蒙古矿山一体化项目，2025 年上半年焦煤价格持续承压下行，完成采运量 1990 万方，同比-13.55%，物流运输板块完成中盘运输量 200 万吨，同比-33.55%；通关仓储板块完成过货量 112 万吨，同比-70.21%，焦煤销售板块累计完成销量 222 万吨，同比-29.75%。2) 电力运营方面，①克罗地亚塞尼风电项目共实现发电 2.15 亿度，同比+20.79%。②老挝南湃水电站上半年发电 2.14 亿度。③波黑科曼耶山光伏项目完成股权交割及增资工作，4 月 28 日正式开工建设，设计工作完成 70%，主要设备采购合同完成签署，现场施工全面开展。3) 尼日利亚金矿项目，设备运转率超目标 3%，矿石处理量同比增长 15%，上半年为项目业主产出黄金 4.03 万盎司。
- 反内卷带动焦煤供需改善，孟加拉项目进入运营期，利好后续业绩释放。** 反内卷背景下，行业供需或有改善，焦煤主力合约价格从低位 741.50 元/吨（2025 年 5 月 30 日）大幅修复至 1295 元/吨（2025 年 8 月 13 日），截至 2025 年 8 月 21 日甘其毛都口岸蒙 5#原煤价格为 940 元/吨，相较上半年显著提升，若焦煤价格持续修复，公司业绩具备较大向上弹性。此外，公司下半年孟加拉项目有望全面完成进入运营期，或对后续业绩形成贡献。

## 风险提示

- 项目进展不及预期；
- 焦煤价格不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	12.19
总股本(万股)	107,139
流通A股/B股(万股)	97,496/0
每股净资产(元)	9.37
近12月最高/最低价(元)	13.50/8.07

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《盈利能力提升，运营业务稳步推进》2025-05-13
- 《业绩延续增长，运营项目稳步推进》2025-04-08
- 《业绩实现两位数增长，运营项目稳中向好》2024-11-15


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、项目进展不及预期。公司后续收入业绩的增长有赖于投资项目的持续建设投产。当前时点这些项目保持稳步推进，但如后续项目建设、投产情况不及预期，可能导致未来盈利增长不及预期。
- 2、焦煤价格不及预期。当前焦煤价格波动较大，若后续国内钢铁市场需求未见明显提升，对焦煤的需求持续处于较低水平，致使价格难以大幅提升，公司焦煤贸易量或仍处于低位，造成焦煤贸易板块盈利增长不及预期。

**财务报表及预测指标**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>19080</b>	<b>14909</b>	<b>15606</b>	<b>16341</b>	货币资金	4600	5292	5916	6570
营业成本	16634	12848	13327	13924	交易性金融资产	0	5	10	15
<b>毛利</b>	<b>2446</b>	<b>2061</b>	<b>2278</b>	<b>2417</b>	应收账款	3807	2240	2048	1848
%营业收入	13%	14%	15%	15%	存货	1564	857	820	788
营业税金及附加	20	16	16	17	预付账款	1635	1263	1310	1368
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2150	2101	2179	2260
销售费用	470	367	384	403	<b>流动资产合计</b>	<b>13756</b>	<b>11758</b>	<b>12282</b>	<b>12848</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	1945	2145	2345	2545
管理费用	397	310	324	340	投资性房地产	17	16	15	13
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	3313	3715	4183	4725
研发费用	67	53	55	58	无形资产	1486	1459	1433	1407
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	14	14	14	14
财务费用	-119	-93	-98	-102	递延所得税资产	382	378	378	378
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	3538	3835	4156	4477
加: 资产减值损失	-88	-69	-72	-75	<b>资产总计</b>	<b>24451</b>	<b>23321</b>	<b>24806</b>	<b>26407</b>
信用减值损失	-380	-297	-311	-325	短期贷款	970	1020	1070	1120
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	4489	3188	3307	3455
投资收益	-3	-3	-3	-3	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1157</b>	<b>1055</b>	<b>1225</b>	<b>1315</b>	应付职工薪酬	101	78	81	84
%营业收入	6%	7%	8%	8%	应交税费	284	222	232	243
营业外收支	5	0	0	0	其他流动负债	6032	4735	4844	4968
<b>利润总额</b>	<b>1162</b>	<b>1055</b>	<b>1225</b>	<b>1315</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>11876</b>	<b>9243</b>	<b>9534</b>	<b>9871</b>
%营业收入	6%	7%	8%	8%	长期借款	2235	2435	2635	2835
所得税费用	136	123	143	153	应付债券	0	20	40	60
净利润	1026	931	1082	1161	递延所得税负债	57	71	71	71
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1050</b>	<b>953</b>	<b>1107</b>	<b>1188</b>	其他非流动负债	64	37	39	41
少数股东损益	-24	-21	-25	-27	<b>负债合计</b>	<b>14233</b>	<b>11807</b>	<b>12319</b>	<b>12878</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.05</b>	<b>0.89</b>	<b>1.03</b>	<b>1.11</b>	归属于母公司所有者权益	9459	10777	11773	12842
					少数股东权益	759	738	713	686
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>10218</b>	<b>11515</b>	<b>12486</b>	<b>13529</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>24451</b>	<b>23321</b>	<b>24806</b>	<b>26407</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>653</b>	<b>2395</b>	<b>1921</b>	<b>2095</b>					
取得投资收益收回现金	1	-3	-3	-3	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-240	-200	-200	-200		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-183	-728	-838	-965	每股收益	1.05	0.89	1.03	1.11
其他	256	-607	-316	-316	每股经营现金流	0.64	2.24	1.79	1.96
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-167</b>	<b>-1538</b>	<b>-1357</b>	<b>-1484</b>	市盈率	9.31	13.71	11.80	10.99
债券融资	-497	20	20	20	市净率	1.06	1.21	1.11	1.02
股权融资	0	477	0	0	EV/EBITDA	7.95	10.30	8.63	7.69
银行贷款增加(减少)	-2009	250	250	250	总资产收益率	4.3%	4.1%	4.5%	4.5%
筹资成本	-334	-189	-213	-230	净资产收益率	11.1%	8.8%	9.4%	9.2%
其他	2930	-750	3	3	净利率	5.5%	6.4%	7.1%	7.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>90</b>	<b>-192</b>	<b>60</b>	<b>43</b>	资产负债率	58.2%	50.6%	49.7%	48.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>576</b>	<b>665</b>	<b>623</b>	<b>654</b>	总资产周转率	0.79	0.62	0.65	0.64

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。