

淮北矿业 (600985.SH)

煤价下行拖累业绩，26年弹性与成长兼备

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年报：2025 年公司实现营收 412.4 亿元（-37.4%），归母净利润 15.1 亿元（-69.0%），扣非归母净利润 13.5 亿元（-70.9%）；其中 2025Q4 公司实现营收 93.1 亿元（+2.5%），归母净利润 4.4 亿元（-39.2%），扣非归母净利润 3.5 亿元（-37.4%）。

煤炭业务：煤价中枢下行，业绩承压；在建项目持续推进，产量增长可期。受部分主力矿井工作面交替、个别矿井过断层、朱庄煤矿关闭等的影响，2025 年公司商品煤产量 1738 万吨，同比-15.4%，商品煤销售量 1331 万吨（不含内部自用），同比-13.4%。2025 年煤价中枢大幅下行，在成本管控下吨煤成本有所下滑，吨煤售价/成本/毛利分别为 837/497/340 元/吨，分别同比-238/-39/-215 元/吨；未来随着信湖煤矿、陶忽图煤矿的投产，吨煤成本有优化空间。2025 年煤炭业务实现销售收入/毛利分别为 107/44 亿元，同比-36%/-47%。在建煤矿均有望于 2026 年底投产，其中信湖煤矿 815 工作面、816 工作面分别有望于 2026 年 3 月底前、11 月底前投产，陶忽图煤矿有望于 2026 年建成，公司煤炭产量增长可期。

煤化工业务：产销量增加，售价、成本齐跌下跌，毛利润小幅下滑。2025 年焦炭、甲醇、乙醇产量分别为 362/70/55 万吨，同比+2.0%/+71%/+47%，销量分别为 365/26/52 万吨，同比+3.7%/+31%/+44%，平均售价（不含税）1446/2056/4888 元/吨，同比-26%/-5%/-2%。报告期内公司所属全球最大的合成气法制 60 万吨无水乙醇装置实现“安稳长满优”运行，全年乙醇产量 54.68 万吨；甲醇销量增加主要系自用量减少；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项目已产出合格品。成本方面，2025 年洗精煤采购单价（不含税）1115 元/吨，同比-29%。2025 年煤化工业务实现销售收入/毛利分别为 97/20 亿元，同比-7%/-2%。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

2026 年受印尼煤炭减产以及地缘冲突等影响，油煤价差走扩，公司煤化工、煤炭业务盈利均有望显著改善，且 26 年随着在建项目投产，产量增长可期，上调盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 32/38/41 亿元（2026-2027 年前值为 31/39 亿元）。维持“优于大市”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

公司研究·财报点评

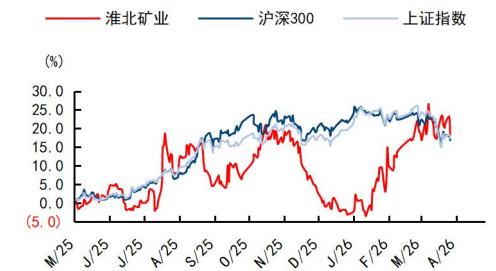
煤炭·煤炭开采

证券分析师：刘孟峦 证券分析师：胡瑞阳
010-88005312 0755-81982908
liumengluan@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn
S0980520040001 S0980523060002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 13.55 元
总市值/流通市值 36494/36494 百万元
52 周最高价/最低价 14.67/11.02 元
近 3 个月日均成交额 404.43 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《淮北矿业 (600985.SH) -煤价下行拖累业绩，煤炭产量增长可期》——2025-08-30
- 《淮北矿业 (600985.SH) -华东焦煤龙头，项目增长可期》——2025-05-23
- 《淮北矿业 (600985.SH) -焦煤价格下行拖累业绩，煤电化新项目加快推进》——2024-04-28
- 《淮北矿业 (600985.SH) -业绩和分红稳健，煤化工业务将成为新增长点》——2024-04-01

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	65,875	41,238	49,651	52,321	53,289
(+/-%)	-10.5%	-37.4%	20.4%	5.4%	1.9%
净利润(百万元)	4855	1506	3164	3773	4131
(+/-%)	-22.0%	-69.0%	110.1%	19.3%	9.5%
每股收益(元)	1.80	0.56	1.17	1.40	1.53
EBIT Margin	8.9%	5.0%	10.6%	12.2%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	11.5%	3.6%	7.3%	8.3%	8.6%
市盈率 (PE)	7.5	24.2	11.5	9.7	8.8
EV/EBITDA	8.2	13.5	9.6	8.1	7.4
市净率 (PB)	0.86	0.88	0.84	0.80	0.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4284	2700	2700	3088	6225	营业收入	65875	41238	49651	52321	53289
应收款项	2814	3204	3857	4065	4140	营业成本	53712	33543	37568	38787	38983
存货净额	3087	1973	2275	2322	2318	营业税金及附加	863	748	901	949	967
其他流动资产	2939	2945	3545	3139	3197	销售费用	198	183	221	232	237
流动资产合计	14198	12721	14278	14514	17780	管理费用	3285	2944	3544	3735	3804
固定资产	45361	48710	54229	56267	56026	研发费用	1933	1773	2135	2249	2291
无形资产及其他	19441	19235	18808	18380	17953	财务费用	491	517	467	465	423
投资性房地产	7690	7271	7271	7271	7271	投资收益	165	155	155	155	155
长期股权投资	1055	1093	1093	1093	1093	资产减值及公允价值变动	(131)	(97)	(334)	(334)	(334)
资产总计	87745	89030	95679	97526	100124	其他收入	(1890)	(1830)	(1948)	(2063)	(2105)
短期借款及交易性金融负债	2570	1826	2941	1826	1826	营业利润	5470	1532	4824	5911	6593
应付款项	13663	15278	17619	17986	17951	营业外净收支	(62)	(20)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	9342	8086	9328	9554	9555	利润总额	5408	1511	4803	5890	6572
流动负债合计	25575	25190	29888	29366	29332	所得税费用	932	499	1580	1937	2161
长期借款及应付债券	3676	7305	7305	7305	7305	少数股东损益	(379)	(494)	60	180	280
其他长期负债	11618	10939	11039	11139	11239	归属于母公司净利润	4855	1506	3164	3773	4131
长期负债合计	15294	18245	18345	18445	18545	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	40869	43434	48232	47810	47876	净利润	4855	1506	3164	3773	4131
少数股东权益	4487	4149	4184	4287	4448	资产减值准备	(101)	(21)	30	7	1
股东权益	42389	41447	43263	45429	47800	折旧摊销	3534	3856	3517	4049	4333
负债和股东权益总计	87745	89030	95679	97526	100124	公允价值变动损失	131	97	334	334	334
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	491	517	467	465	423
每股收益	1.80	0.56	1.17	1.40	1.53	营运资本变动	(1177)	774	2185	850	(61)
每股红利	1.12	0.89	0.50	0.60	0.65	其它	(43)	(262)	5	97	159
每股净资产	15.74	15.39	16.06	16.87	17.75	经营活动现金流	7201	5949	9233	9109	8897
ROIC	9.54%	2.31%	7%	8%	9%	资本开支	0	(6821)	(9000)	(6000)	(4000)
ROE	11.45%	3.63%	7%	8%	9%	其它投资现金流	2133	(826)	0	0	0
毛利率	18%	19%	24%	26%	27%	投资活动现金流	2204	(7686)	(9000)	(6000)	(4000)
EBIT Margin	9%	5%	11%	12%	13%	权益性融资	(1)	280	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	18%	20%	21%	负债净变化	(44)	3629	0	0	0
收入增长	-10%	-37%	20%	5%	2%	支付股利、利息	(3020)	(2402)	(1348)	(1607)	(1760)
净利润增长率	-22%	-69%	110%	19%	9%	其它融资现金流	(4436)	(2582)	1114	(1114)	0
资产负债率	52%	53%	55%	53%	52%	融资活动现金流	(10566)	153	(233)	(2722)	(1760)
股息率	8.3%	6.6%	3.7%	4.4%	4.8%	现金净变动	(1161)	(1584)	0	388	3137
P/E	7.5	24.2	11.5	9.7	8.8	货币资金的期初余额	5445	4284	2700	2700	3088
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	货币资金的期末余额	4284	2700	2700	3088	6225
EV/EBITDA	8.2	13.5	9.6	8.1	7.4	企业自由现金流	0	(820)	248	3173	4975
						权益自由现金流	0	227	1048	1747	4691

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032