

# 淮北矿业 (600985.SH)

## 降本增效持续践行，非煤业务有序推进

公司发布 2025 年半年度业绩公告。公司 2025 年上半年营业总收入 206.82 亿元，同比减少 44.58%；归母净利润 10.32 亿元，同比减少 64.85%；25Q2 营业总收入 100.83 亿元，同比减少 49.47%；归母净利润 3.4 亿元，同比减少 74.72%。

### 煤炭产销恢复，降本增效持续践行

- 产销方面，25H1 公司商品煤产销 891/648 万吨，同比-13.7%/-19.4%；25Q2 公司商品煤产销 460 万吨/350 万吨，同比-9.6%/-12.5%，环比+6.8%/+17.9%。
- 利价方面，25H1 公司吨煤售价 835 元/吨，同比-309 元/吨 (-27.0%)；吨煤成本 469 元/吨，同比-96 元/吨 (-17.0%)，吨煤毛利 366 元/吨，同比-213 元/吨 (-36.8%)。25Q2 公司吨煤售价 748 元/吨，同比-32.8%，环比-20.3%；吨煤成本 426 元/吨，同比-20.7%，环比-18.1%，吨煤毛利 322 元/吨，同比-44.0%，环比-23.0%。

### 25Q2 甲醇、乙醇产销明显增长

- 甲醇：25Q2 甲醇产销量 18.7/7.2 万吨，同比+167.7%/+98.4%，环比+57.6%/+68.3%；吨售价 2070 元/吨，同比-6.3%，环比-7.5%。
- 乙醇：25Q2 乙醇产销量 13.3/12.9 万吨，环比 38.9%/41.2%；吨售价 4979 元/吨，环比+4.2%。

**煤炭&煤化工业务齐头并进。**公司现拥有煤炭生产矿井 16 对，核定产能 3425 万吨/年；动力煤选煤厂 5 座，入洗能力 1050 万吨/年；炼焦煤选煤厂 4 座，入洗能力 2900 万吨/年。焦炭核定产能 440 万吨/年；甲醇核定产能 90 万吨/年；乙醇核定产能 60 万吨/年。

**朱庄煤矿关闭。**鉴于公司朱庄煤矿资源枯竭，不具备经济开采条件，2025 年 4 月公司总经理办公会审议通过了朱庄煤矿关闭事项，该事项已经安徽省能源局批复同意。朱庄煤矿位于淮北市杜集区，核定生产能力 160 万吨/年，主要煤种为贫煤、瘦煤。目前朱庄煤矿矿井充填完毕，并已经安徽省能源局验收通过，截至 2025 年 6 月 30 日，朱庄煤矿资产总额 3.50 亿元，主要为内部债权 2.82 亿元、土地 0.51 亿元，矿井关闭对公司业绩不会产生较大影响。

**成长性凸显。**煤电产业，加速推进陶忽图矿井建设，确保 2025 年底前完成主井井塔及装备安装；加快推进安徽省“十四五”重要支撑性电源 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目建设，力争年底前实现“双机双投”。

**非煤业务持续推进。**1) 做精化工产业方面，年产 3 万吨碳酸酯、3 万吨乙基胺项目已产出合格品。2) 做大新能源产业方面，上半年光伏发电 1.04 亿度；积极利用矿区瓦斯资源优势，上半年瓦斯发电 1.02 亿度。3) 做深非煤矿山产业方面，雷鸣科化河南南召青山矿项目开工建设；取得云南华坪干箐矿采矿权，收储石灰石资源 3,462 万吨，截至目前公司拥有石灰石权益资源量 6.83 亿吨。

**投资建议。**考虑到 2025 年上半年焦煤价格明显下行，我们下调公司盈利预期，预计公司 2025 年~2027 年归母净利分别为 26 亿元、35 亿元、42 亿元，对应 PE 为 13.6X、10.1X、8.5X，维持“买入”评级。

**风险提示：**煤炭需求不及预期，在建矿并投产不及预期，煤价坍塌式下跌。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	73,387	65,735	58,286	62,281	67,169
增长率 yoy (%)	6.3	-10.4	-11.3	6.9	7.8
归母净利润 (百万元)	6,225	4,855	2,602	3,501	4,176
增长率 yoy (%)	-11.2	-22.0	-46.4	34.6	19.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.31	1.80	0.97	1.30	1.55
净资产收益率 (%)	16.7	11.5	5.9	7.6	8.6
P/E (倍)	5.7	7.3	13.6	10.1	8.5
P/B (倍)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

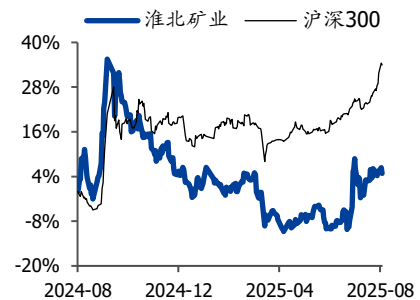
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	13.11
总市值 (百万元)	35,308.62
总股本 (百万股)	2,693.26
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	28.97

### 股价走势



### 作者

- 分析师 张津铭**  
执业证书编号: S0680520070001  
邮箱: zhangjinming@gszq.com
- 分析师 刘力钰**  
执业证书编号: S0680524070012  
邮箱: liuliyu@gszq.com
- 分析师 高紫明**  
执业证书编号: S0680524100001  
邮箱: gaoziming@gszq.com

### 相关研究

- 《淮北矿业 (600985.SH): 降本对冲售价下滑, 业绩符合预期》 2025-04-30
- 《淮北矿业 (600985.SH): 项目密集投产, 保底分红提升》 2025-03-28
- 《淮北矿业 (600985.SH): 销量、价格下滑拖累业绩, 成长性凸显》 2024-10-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	18965	14198	9485	10122	11956
现金	5445	4284	242	356	1535
应收票据及应收账款	2647	2603	2307	2465	2659
其他应收款	277	220	196	209	226
预付账款	638	505	470	494	530
存货	2900	3087	2778	2920	3132
其他流动资产	7059	3500	3493	3677	3874
<b>非流动资产</b>	68026	73547	76179	78299	80069
长期投资	1125	1055	1814	2589	3369
固定资产	38086	41097	39439	37568	35537
无形资产	18164	19441	20597	21679	22686
其他非流动资产	10651	11954	14329	16464	18477
<b>资产总计</b>	86991	87745	85664	88421	92025
<b>流动负债</b>	27329	25575	22542	23603	25129
短期借款	80	128	176	224	272
应付票据及应付账款	13926	13663	12638	13285	14249
其他流动负债	13323	11784	9728	10095	10609
<b>非流动负债</b>	18118	15294	14980	14945	14910
长期借款	3720	3676	3631	3586	3541
其他非流动负债	14399	11618	11349	11359	11369
<b>负债合计</b>	45447	40869	37522	38548	40040
少数股东权益	4244	4487	4239	3924	3598
股本	2481	2693	2693	2693	2693
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益	25016	27178	28697	30742	33180
归属母公司股东权益	37300	42389	43904	45948	48387
<b>负债和股东权益</b>	86991	87745	85664	88421	92025

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	13031	9063	5491	8270	9502
净利润	5950	4476	2353	3187	3850
折旧摊销	4421	3660	3719	3989	4233
财务费用	776	483	520	525	530
投资损失	-139	-165	-152	-159	-155
营运资金变动	2167	280	-1123	492	823
其他经营现金流	-144	329	174	237	222
<b>投资活动现金流</b>	-8597	-6616	-6377	-6187	-6069
资本支出	-7693	-8450	-5345	-5456	-5324
长期投资	-1002	1704	-850	-850	-850
其他投资现金流	97	130	-182	119	105
<b>筹资活动现金流</b>	-7602	-3446	-3156	-1968	-2254
短期借款	-1880	48	48	48	48
长期借款	-2359	-44	-45	-45	-45
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	-3225	-6584	-3159	-1971	-2257
<b>现金净增加额</b>	-3169	-1001	-4042	115	1179

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	73387	65735	58286	62281	67169
营业成本	59552	53730	49996	52556	56370
营业税金及附加	876	863	699	747	739
营业费用	202	198	176	219	269
管理费用	3672	3285	2798	2989	3157
研发费用	1752	1933	1632	1744	1814
财务费用	791	491	492	497	502
资产减值损失	-229	-128	-165	-193	-178
其他收益	282	363	322	343	332
公允价值变动收益	43	-3	0	0	0
投资净收益	139	165	152	159	155
资产处置收益	143	12	5	6	7
<b>营业利润</b>	7072	5470	2808	3844	4634
营业外收入	111	59	85	72	72
营业外支出	127	121	124	122	123
<b>利润总额</b>	7056	5408	2769	3794	4583
所得税	1106	932	415	607	733
<b>净利润</b>	5950	4476	2353	3187	3850
少数股东损益	-274	-379	-248	-314	-326
<b>归属母公司净利润</b>	6225	4855	2602	3501	4176
EBITDA	11987	9531	6979	8279	9318
EPS (元/股)	2.31	1.80	0.97	1.30	1.55

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.3	-10.4	-11.3	6.9	7.8
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-48.7	36.9	20.6
归属母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-46.4	34.6	19.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.9	18.3	14.2	15.6	16.1
净利率(%)	8.5	7.4	4.5	5.6	6.2
ROE(%)	16.7	11.5	5.9	7.6	8.6
ROIC(%)	12.3	9.0	5.1	6.5	7.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.2	46.6	43.8	43.6	43.5
净负债比率(%)	12.0	6.0	11.6	11.0	8.3
流动比率	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5
速动比率	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	39.7	31.2	29.6	32.6	32.7
应付账款周转率	5.3	4.6	4.4	4.7	4.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	0.97	1.30	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	2.04	3.07	3.53
每股净资产(最新摊薄)	13.85	15.74	16.30	17.06	17.97
<b>估值比率</b>					
P/E		7.3	13.6	10.1	8.5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.3	5.9	4.9	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com