



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 27 日

基础数据

08 月 26 日收盘价（元）	13.11
总市值（亿元）	353.09
总股本（亿股）	26.93

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】淮北矿业 2024 年年报点评：业绩承压下行，分红承诺提升至 35%-2025.03.30

【兴证煤炭】淮北矿业 2024 年半年报点评：煤炭主业降本增效，在建夯实远期成长-2024.08.30

分析师：王锟

S0190521010002
wangkun89@xyzq.com.cn

分析师：李冉冉

S0190525010002
liranran@xyzq.com.cn

淮北矿业(600985.SH)

静待煤价回暖，转型增量可期

事件：淮北矿业发布 2025 年半年度报告。2025H1，公司实现营收 206.12 亿元，同比-44.64%；归母净利润 10.32 亿元，同比-64.85%；加权平均净资产收益率 2.4%，同比-4.87pct。2025Q2 单季度，公司实现营收 100.5 亿元，同比-49.6%，环比-4.9%；归母净利润 3.40 亿元，同比-74.7%，环比-50.8%。对此，我们点评如下：

煤炭：焦煤价格下行幅度较大拖累主业业绩，成本降幅显著。2025H1，煤炭销售收入 54.06 亿元，同比 41.2%；销售成本 23.70 亿元，同比-33.1%。上半年，商品煤产量 890.81 万吨，同比-13.71%；商品煤销量 647.6 万吨，同比-19.38%；吨煤售价 835 元，同比-27.0%/ -309 元；吨煤成本 469 元，同比-17.0%/ -96 元；吨煤毛利 366 元，同比-36.8%/ -213 元；吨煤毛利率 43.8%，同比-6.8pct。Q2 单季度来看：

➢ 生产商品煤 460.0 万吨，同比-9.6%，环比+6.8%；销售商品煤 350.4 万吨，同比-12.5%，环比+17.9%；吨煤售价 748 元，同比-32.8%/ -364 元，环比-18.1%/ -190 元；吨煤成本 426 元，同比-20.7%/ -111 元，环比-18.1%/ -94 元；吨煤毛利率 43.1%，同比-8.6pct，环比-1.5pct。

煤化工业务持续磨底，乙醇逐步放量。2025H1，①焦炭实现营收 23.89 亿元，同比-34.1%；销售焦炭 168.42 万吨，同比-1.2%；吨焦售价 1418 元，同比-33.3%；②甲醇实现营收 2.45 亿元，同比-4.2%；生产甲醇 30.58 万吨，同比+90.6%；销售甲醇 11.51 万吨，同比-2.2%；吨甲醇售价 2132 元，同比-2.1%；③乙醇实现营收 10.77 亿元，同比+213.8%；乙醇产量 22.9 万吨，乙醇销售 22.0 万吨，吨乙醇售价 4896 元，同比-9.3%。

控股公司：淮矿股份煤炭主业承压，临涣焦化持续减亏。2025H1，主要控股公司净利润情况如下：①淮矿股份：11.64 亿元，同比-65.3%/ -21.9 亿元；②临涣焦化：-2.06 亿元，同比减亏 2.8 亿元；③碳鑫科技：-0.61 亿元，同比减亏 1.00 亿元；④雷鸣科化：0.41 亿元，同比-53.9%/ -0.48 亿元；⑤雷鸣矿业：0.96 亿元，同比+33.3%/ +0.24 亿元。

在建稳步推进，长期动能蓄势。截至 2025 年 6 月底，公司在建项目稳步推进：1) 陶忽图煤矿（产能 800 万吨/年）：副井与主井提前贯通，地销系统开工，预计 2026 年具备投产条件，投产后将巩固煤炭主业优势。2) 聚能发电项目（2×660MW）：#2 冷却塔外筒到顶，铁路专用线及电力送出线路开工，预计 2025 年底有望投产。3) 雷鸣科化河南南召青山矿项目开工建设，成功取得云南华坪干箐矿采矿权。此外，公司上半年成功收储 2347 万吨涡北矿深部资源，资源总量扩增。

盈利预测与投资建议：随着反内卷及查超产政策推进，焦煤价格有望稳步回升。同时，公司在建增量项目将陆续落地，发展后劲仍足。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 22.41/23.71/27.03 亿元，分别同比-53.9%/+5.8%/14.0%，对应 EPS 为 0.83/0.88/1.00 元，对应 8 月 26 日的收盘价 PE 分别为 15.8/14.9/13.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济需求大幅波动、煤炭价格超预期下跌、在建项目投产进度不及预期、安全环保政策加码。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	65875	56824	57214	59623
同比增长	-10.5%	-13.7%	0.7%	4.2%
归母净利润（百万元）	4855	2241	2371	2703
同比增长	-22.0%	-53.9%	5.8%	14.0%
毛利率	18.3%	14.1%	14.3%	14.5%
ROE	11.5%	5.1%	5.3%	5.8%
每股收益（元）	1.80	0.83	0.88	1.00
市盈率	7.3	15.8	14.9	13.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14198	16016	13748	12881
货币资金	4284	6483	4361	3207
交易性金融资产	1074	1165	1135	1145
应收票据及应收账款	2603	2120	2130	2232
预付款项	505	499	491	509
存货	3087	2607	2631	2758
其他	2645	3142	2999	3030
非流动资产	73547	74970	75704	75706
长期股权投资	1055	1055	1055	1055
固定资产	41097	41536	41521	40762
在建工程	4264	3790	3449	3563
无形资产	19441	20590	21692	22344
商誉	185	185	185	185
其他	7505	7813	7802	7796
资产总计	87745	90985	89452	88587
流动负债	25575	21925	22160	22851
短期借款	128	178	278	178
应付票据及应付账款	13663	11878	12015	12539
其他	11784	9870	9868	10134
非流动负债	15294	21036	18026	15031
长期借款	3676	9676	6676	3676
其他	11618	11360	11349	11355
负债合计	40869	42961	40186	37882
股本	2693	2693	2693	2693
未分配利润	24982	25946	26965	28128
少数股东权益	4487	4340	4206	4077
股东权益合计	46876	48024	49265	50705
负债及权益合计	87745	90985	89452	88587

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4855	2241	2371	2703
折旧和摊销	3660	4394	4762	4999
营运资金的变动	280	-1992	226	514
经营活动产生现金流量	9063	4856	7723	8337
资本支出	-8450	-5620	-5639	-5126
长期投资	1704	-86	29	-10
投资活动产生现金流量	-6616	-5860	-5514	-5029
债权融资	-864	4444	-2910	-3095
股权融资	773	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3446	3203	-4330	-4463
现金净变动	-1001	2199	-2121	-1154

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65875	56824	57214	59623
营业成本	53730	48696	48894	50856
税金及附加	863	720	725	760
销售费用	198	163	165	173
管理费用	3285	2962	2917	3051
研发费用	1933	1700	1642	1742
财务费用	491	317	372	198
投资收益	165	131	96	107
公允价值变动收益	-3	0	0	0
信用减值损失	-314	-45	-18	0
资产减值损失	-128	-7	-8	0
营业利润	5470	2633	2856	3240
营业外收支	-62	-104	-144	-124
利润总额	5408	2529	2712	3115
所得税	932	435	475	541
净利润	4476	2094	2237	2575
少数股东损益	-379	-147	-134	-129
归属母公司净利润	4855	2241	2371	2703
EPS(元)	1.80	0.83	0.88	1.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-10.5%	-13.7%	0.7%	4.2%
营业利润增长率	-22.7%	-51.9%	8.4%	13.4%
归母净利润增长率	-22.0%	-53.9%	5.8%	14.0%
盈利能力				
毛利率	18.3%	14.1%	14.3%	14.5%
归母净利率	7.4%	4.0%	4.2%	4.5%
ROE	11.5%	5.1%	5.3%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	46.6%	47.2%	44.9%	42.8%
流动比率	0.56	0.73	0.62	0.56
速动比率	0.34	0.50	0.39	0.34
营运能力				
资产周转率	75.4%	63.6%	63.4%	67.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.80	0.83	0.88	1.00
每股经营现金	3.36	1.80	2.87	3.10
估值比率(倍)				
PE	7.3	15.8	14.9	13.1
PB	0.8	0.8	0.8	0.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn