

煤炭

2025 年 08 月 29 日

淮北矿业 (600985)

——2025 年半年报点评：成本管控显效，看好焦煤价格回升带来业绩改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 28 日

收盘价 (元)	12.44
一年内最高/最低 (元)	19.78/11.19
市净率	0.8
股息率% (分红/股价)	6.03
流通 A 股市场值 (百万元)	33,504
上证指数/深证成指	3,843.60/12,571.37

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	15.37
资产负债率%	48.11
总股本/流通 A 股 (百万)	2,693/2,693
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

严天鹏 A0230524090004
yantp@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com
施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

研究支持

施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

联系人

施佳瑜
(8621)23297818x
shijy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司 8 月 27 日公告 2025 年中报，报告期内，公司实现营收 206.82 亿元，同比下降 44.58%，归母净利润 10.32 亿元，同比下降 64.85%。公司 25Q2 单季营收 100.83 亿元，同比下降 49.47%、环比 25Q1 下降 4.88%；归母净利润 3.40 亿元，同比 24Q2 的 13.46 亿元下降 74.72%，环比 25Q1 的 6.92 亿元下降 50.82%。基本每股收益 0.38 元/股，业绩基本符合预期。
- **售价下跌下，但成本亦下降。**25H1 商品煤产量 890.81 万吨，同比降 13.71%；商品煤销量 647.60 万吨，同比降 19.38%。售价 835 元/吨，同比下跌 27.0%；吨煤成本 469 元/吨，同比下降 17.0%，吨煤毛利 366 元/吨，同比去年的 579 元/吨下降 36.8%。**25Q2 单季**，商品煤产量 460 万吨，环比 Q1 的 431 万吨上升 6.8%，同比 24Q2 的 509 万吨下降 9.6%；商品煤销量 350 万吨，环比 Q1 的 297 万吨上升 17.9%，同比减少 12.5%。售价 748 元/吨，环比 Q1 的 938 元/吨下跌 20.3%，同比 24Q2 的 1112 元/吨跌 32.8%；平均成本 426 元/吨，环比 Q1 的 520 元/吨下跌 18.1%，同比 24Q2 的 537 元/吨跌 20.7%。吨毛利 322 元/吨，环比 Q1 的 418 元/吨下降 23.0%，同比 24Q2 的 575 元/吨下降 44.0%。
- **管理费用及财务费用减少，公司期间费用下降。**报告期内，公司期间费用 27.07 亿元，同比去年的 31.78 亿元下降 14.81%。其中财务费用 2.35 亿元，同比下降 17.07%，主要是公司贷款利率下降所致；管理费用 14.53 亿元，同比下降 20.09%，主要是职工薪酬、修理费等同比减少所致。销售费用 1.11 亿元，同比下降 3.96%。研发费用 9.09 亿元，同比下降 5.45%，主要是公司研发投入减少所致。
- **公司在建工程稳步推进，加快采矿权等矿储资源获取。**陶忽图矿副井与中央风井、副井与主井提前贯通，中央风井已经具备提升条件，地销系统按期开工建设；2*66 万千瓦火电机组冷却塔外筒到顶，铁路专用线和电力送出线路开工建设；雷鸣科化河南南召青山矿项目开工建设。此外，公司成功取得云南华坪干箐矿采矿权；收储 2347 万吨涡北矿深部资源。
- **投资分析意见：**公司公告未来三年(2025-2027 年)股东回报规划，将最低现金分红比例由 30%提高至 35%。由于焦煤价格中枢下跌，我们对公司 25 年焦煤价格同比增速预测由 -18%下调至 -28%，对应下调公司 25-26 年盈利预测，由 43.93、47.51 亿元、下调至 21.25、26.35 亿元，新增 27 年业绩 36.12 亿元，25 年-27 年 EPS 分别为 0.79、0.98 和 1.34 元；对应 PE 分别为 16、13、9 倍。可比公司山西焦煤、恒源煤电、冀中能源 25 年平均 PE 为 20 倍，由于公司陶忽图煤矿（800 万吨/年）、2*66 万千瓦电厂均有望于 25 年底建成，公司为行业中少有的仍有较大产能增长的公司，我们维持公司“**买入**”评级。
- **风险提示：**煤炭下游需求不及预期；煤矿项目投产进度不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	65,875	20,682	58,113	61,610	65,520
同比增长率 (%)	-10.5	-44.6	-11.8	6.0	6.3
归母净利润 (百万元)	4,855	1,032	2,125	2,635	3,612
同比增长率 (%)	-22.0	-64.9	-56.2	24.0	37.1
每股收益 (元/股)	1.84	0.38	0.79	0.98	1.34
毛利率 (%)	18.3	19.0	13.7	14.4	15.9
ROE (%)	11.5	2.5	5.2	6.2	8.0
市盈率	7		16	13	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	73,592	65,875	58,113	61,610	65,520
其中：营业收入	73,387	65,735	57,944	61,438	65,360
减：营业成本	59,538	53,712	50,024	52,606	54,951
减：税金及附加	876	863	761	807	858
主营业务利润	12,973	11,160	7,159	8,025	9,551
减：销售费用	202	198	175	185	164
减：管理费用	3,672	3,285	2,877	3,050	3,210
减：研发费用	1,752	1,933	1,685	1,787	1,900
减：财务费用	791	491	481	570	549
经营性利润	6,556	5,253	1,941	2,433	3,728
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-54	-314	-35	-29	5
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-229	-128	-103	-108	-92
加：投资收益及其他	421	528	528	528	528
营业利润	7,072	5,470	2,498	2,995	4,326
加：营业外净收入	-16	-62	-151	-76	-97
利润总额	7,056	5,408	2,347	2,918	4,229
减：所得税	1,106	932	388	489	722
净利润	5,950	4,476	1,959	2,429	3,507
少数股东损益	-274	-379	-166	-206	-105
归属于母公司所有者的净利润	6,225	4,855	2,125	2,635	3,612

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。