

淮北矿业(600985)

报告日期: 2025 年 08 月 29 日

煤炭产量下降，下半年量价有望好转

——淮北矿业半年报点评

事件

- 2025 年 8 月 26 日，公司发布半年报，归属于上市公司股东的净利润为 10.32 亿元，同比下降 64.85%。

投资要点

- 煤炭板块：产销量下降，毛利大幅下降**
产量方面。上半年，公司商品煤产量 890.8 万吨，同比下降 13.7%；销量 647.6 万吨，同比下降 19.4%。主因朱庄矿（160 万吨/年）资源枯竭作关闭处理。
价格和成本方面。公司吨煤售价 834.9 元/吨，同比下降 27.0%；吨煤成本 468.9 元/吨，同比下降 17.0%；吨煤毛利 366.0 元/吨，同比下降 36.8%。
毛利方面。煤炭业务毛利率 43.8%，同比下降 6.8 个百分点。
- 煤化工板块：产量同比增长，产品售价下降**
产量方面。上半年，焦炭/甲醇/乙醇产量分别同比变化+0.6%/+90.7%/+203.4%。
售价方面。焦炭/甲醇/乙醇售价分别同比变化-33.3%/-2.1%/-9.3%。
销售收入方面。焦炭/甲醇/乙醇售价分别同比变化-34.1%/-4.2%/+213.8%。
- 积极获取资源，加快新项目建设**
 公司成功收储 2,347 万吨涡北矿深部资源；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。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。同时加快陶忽图煤矿项目和电厂项目建设。
- 煤炭价格触底反弹，基本面有望持续改善**
 6 月以来，受煤矿减产、下游需求旺盛等因素影响，煤炭价格触底反弹，京唐港主焦煤从 6 月 4 日的 1270 元/吨上涨到 8 月 29 日的 1610 元/吨。预计随着上游持续减产，煤炭价格有望维持上涨趋势，基本面有望继续改善。
- 盈利预测与估值**
 结合公司 2025 年上半年经营情况和近期的煤炭市场持续改善，我们预计下半年煤价中枢显著提升，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 19.7/33.1/37.4 亿元，基于 2025 年 8 月 29 日股价，对应 PE 分别为 17.1/10.2/9.0 倍，由于煤炭行业基本面有望持续改善，结合公司信湖煤矿有望复产，维持“增持”评级。
- 风险提示**
 煤价超预期下跌风险；宏观经济恢复不及预期风险；在建项目进展不及预期风险；安全生产事故风险。

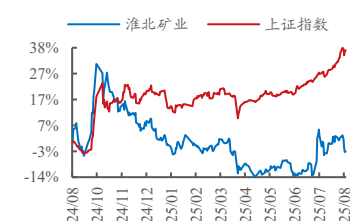
投资评级：增持(维持)

分析师：樊金璐
 执业证书号：S1230525030002
 fanjinlu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.46
总市值(百万元)	33,558.00
总股本(百万股)	2,693.26

股票走势图



相关报告

- 《量价齐跌，煤焦化一体韧性显现》2025.05.05
- 《各项指标领先跑，精煤产率有攀升》2024.07.18

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	65874.99	53382.07	58095.84	62560.68
(+/-) (%)	-10.49%	-18.96%	8.83%	7.69%
归母净利润	4855.43	1966.74	3305.36	3737.96
(+/-) (%)	-22.00%	-59.49%	68.06%	13.09%
每股收益(元)	1.80	0.73	1.23	1.39
P/E	6.91	17.06	10.15	8.98

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,198	11,738	16,666	22,287
现金	4,284	2,864	7,976	12,965
交易性金融资产	1,074	574	74	174
应收账款	2,603	3,266	3,283	3,428
其它应收款	220	201	211	224
预付账款	505	493	505	534
存货	3,087	2,446	2,610	2,877
其他	2,425	1,894	2,007	2,085
非流动资产	73,547	71,821	69,663	67,380
金融资产类	326	331	336	341
长期投资	1,055	1,055	1,055	1,055
固定资产	41,097	39,887	38,563	37,127
无形资产	19,441	18,747	18,053	17,359
在建工程	4,264	4,039	3,821	3,609
其他	7,364	7,763	7,836	7,889
资产总计	87,745	83,559	86,329	89,667
流动负债	25,575	20,695	21,811	23,276
短期借款	128	78	28	28
应付款项	13,663	11,127	11,960	12,995
预收账款	0	0	0	0
其他	11,784	9,491	9,823	10,254
非流动负债	15,294	14,915	14,815	14,715
长期借款	3,676	3,576	3,476	3,376
其他	11,618	11,339	11,339	11,339
负债合计	40,869	35,611	36,626	37,991
少数股东权益	4,487	4,416	4,240	4,030
归属母公司股东权益	42,389	43,533	45,463	47,646
负债和股东权益	87,745	83,559	86,329	89,667

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9,063	1,964	7,169	7,775
净利润	4,476	1,895	3,130	3,528
折旧摊销	3,660	3,036	3,162	3,288
财务费用	483	112	110	107
投资损失	(165)	(104)	(123)	(137)
营运资金变动	280	(3,001)	849	933
其它	329	25	41	56
投资活动现金流	(6,616)	(736)	(423)	(1,023)
资本支出	(8,450)	(1,001)	(991)	(1,006)
长期投资	1,704	495	495	(105)
其他	130	(230)	73	87
筹资活动现金流	(3,446)	(2,647)	(1,635)	(1,762)
短期借款	48	(50)	(50)	0
长期借款	(44)	(100)	(100)	(100)
其他	(3,450)	(2,497)	(1,485)	(1,662)
现金净增加额	(1,001)	(1,419)	5,111	4,989

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	65,875	53,382	58,096	62,561
营业成本	53,730	46,308	49,248	52,859
营业税金及附加	863	676	731	800
营业费用	198	151	166	182
管理费用	3,285	2,910	2,992	3,253
研发费用	1,933	1,367	1,528	1,696
财务费用	491	26	52	(52)
资产减值损失	(128)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	165	104	123	137
其他经营收益	363	246	271	308
营业利润	5,470	2,293	3,781	4,264
营业外收支	(62)	(50)	(50)	(50)
利润总额	5,408	2,243	3,731	4,214
所得税	932	347	602	686
净利润	4,476	1,895	3,130	3,528
少数股东损益	(379)	(71)	(176)	(210)
归属母公司净利润	4,855	1,967	3,305	3,738
EBITDA	9,531	5,305	6,946	7,450
EPS（最新摊薄）	1.80	0.73	1.23	1.39

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.49%	-18.96%	8.83%	7.69%
营业利润	-22.65%	-58.09%	64.94%	12.76%
归属母公司净利润	-22.00%	-59.49%	68.06%	13.09%
获利能力				
毛利率	18.29%	13.25%	15.23%	15.51%
净利率	7.39%	3.68%	5.69%	5.97%
ROE	11.45%	4.52%	7.27%	7.85%
ROIC	9.00%	3.58%	5.75%	6.10%
偿债能力				
资产负债率	46.58%	42.62%	42.43%	42.37%
净负债比率	6.02%	5.85%	-4.94%	-14.60%
流动比率	0.56	0.57	0.76	0.96
速动比率	0.34	0.33	0.53	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.62	0.68	0.71
应收账款周转率	31.19	29.90	36.31	35.02
应付账款周转率	4.58	4.36	5.00	4.96
每股指标(元)				
每股收益	1.80	0.73	1.23	1.39
每股经营现金	3.36	0.73	2.66	2.89
每股净资产	15.74	16.16	16.88	17.69
估值比率				
P/E	6.91	17.06	10.15	8.98
P/B	0.79	0.77	0.74	0.70
EV/EBITDA	4.27	6.85	4.48	3.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>