



淮北矿业（600985.SH）

买入（维持评级）

煤价下行业绩承压，25Q2 产销量环比改善

投资要点：

公司披露 2025H1 业绩：

2025H1 营收 206.1 亿元，同比-44.6%；归母净利润 10.3 亿元，同比-64.9%，归母净利率 5.0%。其中，25Q2 营收 100.5 亿元，同比-49.6%，环比-4.9%，归母净利润 3.4 亿元，同比-74.7%、环比-50.8%。

煤价下行拖累业绩，25Q2 产销量环比增长

2025H1 煤炭业务实现营收 54 亿元，同比-41.2%；营业成本 30 亿元，同比-33.1%；毛利润 24 亿元，同比-49.1%。其中，25Q2 煤炭业务实现营收 26 亿元，同环比-41.2%/-6.0%；营业成本 15 亿元，同环比-30.7%/-3.5%；毛利润 11 亿元，同环比-51.0%/-9.2%。

1) 25Q2 产销量环比增长：25H1 公司商品煤产量 891 万吨，同比-13.7%；商品煤销售量 648 万吨，同比-19.4%。其中，25Q2 商品煤产量 460 万吨，同环比-9.6%/+6.8%；商品煤销售量 350 万吨，同环比-12.5%/+17.9%。产销量下滑受朱庄矿资源枯竭关闭影响。2) 煤价下行：25H1 公司吨煤售价 835 元/吨，同比-27.0%。其中，25Q2 吨煤售价 748 元/吨，同环比-32.8%/-20.3%。3) 成本管控亮眼：25H1 公司吨煤成本 469 元/吨，同比-17.0%。其中，25Q2 吨煤成本 426 元/吨，同环比-20.7%/-18.1%。

25Q2 煤化工产品产销量同环比增长，乙醇项目增量明显

25H1 煤化工业务实现营收 42.9 亿元，同比-10.9%；营业成本 32.5 亿元，同比-8.4%；毛利润 10.4 亿元，同比-18.1%。

1) 焦炭：25 H1 产销量 171/168 万吨，同比+0.6%/+4.3%；销售价格 1418 元/吨，同比-33.3%。其中，25Q2 产销量 97/98 万吨，同比+17.5%/+4.3%，环比+29.9%/+40.2%；销售价格 1361 元/吨，同环比-29.7%/-9.2%。2) 甲醇：25H1 产销量 31/12 万吨，同比+90.6%/-2.2%；销售价格 2133 元/吨，同比-2.0%。其中，25Q2 产销量 19/7 万吨，同比+167.7%/+98.4%，环比+57.6%/+68.3%；销售价格 2070 元/吨，同环比-6.3%/-7.5%。3) 乙醇：25H1 产销量 23/22 万吨，同比+203.4%/+245.9%；销售价格 4896 元/吨，同比-9.3%。其中，25Q2 产销量 13/13 万吨，环比+38.9%/+41.2%；销售价格 4979 元/吨，环比+4.2%。

盈利预测与投资建议

考虑到煤价下行，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润 26.8/32.5/35.4 亿元（前值为 30.2/38.0/42.4 亿元），对应 EPS 为 1.00/1.21/1.32 元/股。公司凭借煤种和区位优势具有行业领先的吨煤售价，短期信湖煤矿释放+长期陶忽图煤矿投产将释放产能增量，煤化工产业链不断延伸，非煤矿山或成为新增长极，发展空间可期，维持“买入”评级。

风险提示

煤炭生产不及预期；煤炭消费不及预期；煤炭进口超预期

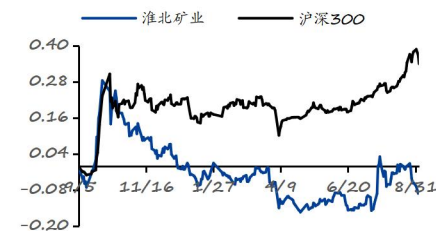
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	73,387	65,735	44,380	46,443	48,295
增长率	6%	-10%	-32%	5%	4%
净利润（百万元）	6,225	4,855	2,684	3,251	3,544
增长率	-11%	-22%	-45%	21%	9%
EPS（元/股）	2.31	1.80	1.00	1.21	1.32
市盈率（P/E）	5.2	6.7	12.0	9.9	9.1
市净率（P/B）	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-09-04
收盘价：	11.99 元
总股本/流通股本(百万股)	2,693.26/2,693.26
流通 A 股市值(百万元)	32,292.17
每股净资产(元)	15.37
资产负债率(%)	48.11
一年内最高/最低价(元)	19.78/11.19

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 汤悦(S0210525040002)
ty30649@hfzq.com.cn
研究助理： 杨心怡(S0210123060032)
YXY30035@hfzq.com.cn

相关报告

1、炼焦煤领军企业，产业链条多点并进——
2025.06.20

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,284	3,685	2,322	6,406	营业收入	65,735	44,380	46,443	48,295
应收票据及账款	2,603	1,816	1,897	1,975	营业成本	53,712	36,168	37,229	38,727
预付账款	505	362	372	387	税金及附加	863	582	609	634
存货	3,087	1,856	1,945	2,022	销售费用	198	212	222	231
合同资产	588	309	389	412	管理费用	3,285	2,663	2,554	2,415
其他流动资产	3,720	2,807	2,953	3,035	研发费用	1,933	1,305	1,366	1,420
流动资产合计	14,198	10,526	9,489	13,826	财务费用	370	370	475	461
长期股权投资	1,055	1,055	1,055	1,055	信用减值损失	-314	-119	-162	-198
固定资产	41,092	48,935	49,865	50,719	资产减值损失	-128	-201	-186	-171
在建工程	4,264	2,708	1,708	708	公允价值变动收益	-3	16	19	11
无形资产	19,441	19,163	18,896	18,641	投资收益	165	135	146	149
商誉	185	185	185	185	其他收益	363	322	322	336
其他非流动资产	7,510	8,033	8,565	9,104	营业利润	5,470	3,311	4,205	4,588
非流动资产合计	73,547	80,079	80,275	80,411	营业外收入	59	73	81	71
资产合计	87,745	90,605	89,764	94,237	营业外支出	121	124	124	123
短期借款	128	100	461	100	利润总额	5,408	3,261	4,162	4,537
应付票据及账款	13,663	10,489	10,796	11,231	所得税	932	522	666	726
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,476	2,739	3,496	3,811
合同负债	843	666	697	724	少数股东损益	-379	55	245	267
其他应付款	3,677	3,677	3,677	3,677	归属母公司净利润	4,855	2,684	3,251	3,544
其他流动负债	7,265	6,474	6,456	6,441	EPS（按最新股本摊薄）	1.80	1.00	1.21	1.32
流动负债合计	25,575	21,405	22,087	22,173					
长期借款	3,676	9,676	6,676	9,676	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	11,618	11,618	11,618	11,618	成长能力				
非流动负债合计	15,294	21,294	18,294	21,294	营业收入增长率	-10.4%	-32.5%	4.6%	4.0%
负债合计	40,869	42,699	40,381	43,467	EBIT 增长率	-24.5%	-37.2%	27.7%	7.8%
归属母公司所有者权益	42,389	43,365	44,596	45,717	归母公司净利润增长率	-22.0%	-44.7%	21.1%	9.0%
少数股东权益	4,487	4,542	4,787	5,053	获利能力				
所有者权益合计	46,876	47,907	49,383	50,770	毛利率	18.3%	18.5%	19.8%	19.8%
负债和股东权益	87,745	90,605	89,764	94,237	净利率	6.8%	6.2%	7.5%	7.9%
					ROE	10.4%	5.6%	6.6%	7.0%
					ROIC	10.7%	6.0%	7.9%	8.0%
					偿债能力				
					资产负债率	46.6%	47.1%	45.0%	46.1%
					流动比率	0.6	0.5	0.4	0.6
					速动比率	0.4	0.4	0.3	0.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	12	14	12	12
					存货周转天数	20	25	18	18
					每股指标（元）				
					每股收益	1.80	1.00	1.21	1.32
					每股经营现金流	3.36	2.40	3.21	3.42
					每股净资产	15.74	16.10	16.56	16.97
					估值比率				
					P/E	7	12	10	9
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	0	0	0	0
现金流量表									
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	9,063	6,451	8,645	9,218					
现金收益	8,384	7,305	8,808	9,177					
存货影响	-187	1,231	-89	-77					
经营性应收影响	306	1,131	94	78					
经营性应付影响	-114	-3,174	308	434					
其他影响	674	-41	-475	-394					
投资活动现金流	-6,616	-10,632	-4,874	-4,889					
资本支出	-7,726	-10,206	-4,500	-4,502					
股权投资	71	0	0	0					
其他长期资产变化	1,039	-426	-374	-386					
融资活动现金流	-3,446	3,582	-5,133	-246					
借款增加	-3,432	5,972	-2,639	2,639					
股利及利息支付	-3,020	-2,465	-3,105	-3,395					
股东融资	773	0	0	0					
其他影响	2,234	75	611	510					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn