

淮北矿业 (600985.SH)

量价齐跌拖累业绩，看好 Q4 业绩边际修复

公司发布 2025 年三季度业绩公告。公司 2025 年第三季度营业总收入 112.43 亿元，同比减少 42.26%，环比+11.50%；归属于母公司所有者的净利润 3872.16 万元，同比减少 96.78%，环比减少 88.61%。业绩下降主要系 1) 煤炭量价减少、焦炭售价降低，2) 商品贸易业务减少。

量价齐跌、成本上行拖累业绩

- 产销方面，25Q3 公司商品煤产销 413 万吨/334 万吨，同比-22.8%/-13.2%，环比-10.2%/-4.8%。
- 利价方面，25Q3 公司吨煤售价 743 元/吨，同比-29.4%，环比-0.6%；吨煤成本 446 元/吨，同比-17.5%，环比+4.8%，吨煤毛利 297 元/吨，同比-41.9%，环比-7.7%。

25Q3 甲醇、乙醇产销增长

- 甲醇：25Q3 甲醇产销量 20.8/9.6 万吨，同比+64.4%/+141.1%，环比+11.0%/+33.2%；吨售价 2021 元/吨，同比-6.1%，环比-2.4%。
- 乙醇：25Q3 乙醇产销量 15.2/14.4 万吨，环比+14.0%/12.0%；吨售价 5054 元/吨，环比+1.5%。

25Q4 业绩有望边际恢复。根据山西焦煤焦煤在线数据，25 年 10 月安徽焦精煤长协价 1639 元/吨（9 月 1569 元/吨），肥精煤长协价 1455 元/吨（9 月 1385 元/吨）。焦煤供给端扰动再续，根据中国煤炭资源网数据，乌海地区环保再度加严，乌达地区三个采空区治理项目和部分露天煤矿再度停产，三个采空区治理项目原煤供应占乌海地区原煤供应 30%左右。此外，因蒙古国海关报关问题影响，甘其毛都口岸通关车数下降，中国煤炭资源网统计 10.20-10.23 当周甘其毛都日均通关 824 车，环比减少 215 车，策克口岸日均通关 796 车，环比减少 149 车。

煤炭&煤化工业务产能梳理。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。考虑到公司朱庄矿关闭对产销两方面影响，我们下调公司业绩，预计公司 2025 年~2027 年归母净利分别为 16 亿元、30 亿元、33 亿元，对应 PE 为 22.7X、12.4X、10.9X，维持“买入”评级。

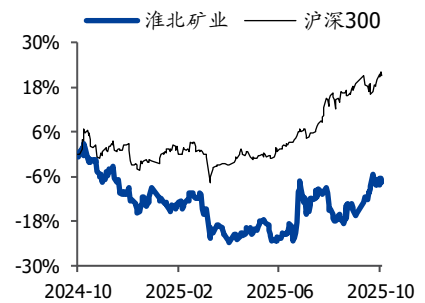
风险提示：煤炭需求不及预期，在建矿井投产不及预期，煤价坍塌式下跌。

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	13.55
总市值（百万元）	36,493.66
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）	26.35

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

分析师 鲁昊

执业证书编号：S0680525080006

邮箱：luhao@gszq.com

分析师 张卓然

执业证书编号：S0680525080005

邮箱：zhangzhuoran@gszq.com

相关研究

- 1、《淮北矿业（600985.SH）：降本增效持续践行，非煤业务有序推进》 2025-08-27
- 2、《淮北矿业（600985.SH）：降本对冲售价下滑，业绩符合预期》 2025-04-30
- 3、《淮北矿业（600985.SH）：项目密集投产，保底分红提升》 2025-03-28

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	73,387	65,735	56,155	61,445	64,774
增长率 yoy（%）	6.3	-10.4	-14.6	9.4	5.4
归母净利润（百万元）	6,225	4,855	1,604	2,950	3,339
增长率 yoy（%）	-11.2	-22.0	-67.0	83.9	13.2
EPS 最新摊薄（元/股）	2.31	1.80	0.60	1.10	1.24
净资产收益率（%）	16.7	11.5	3.6	6.5	7.0
P/E（倍）	5.9	7.5	22.7	12.4	10.9
P/B（倍）	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

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
流动资产	18965	14198	9438	10027	11085
现金	5445	4284	405	360	913
应收票据及应收账款	2647	2603	2223	2432	2564
其他应收款	277	220	189	207	218
预付账款	638	505	458	487	514
存货	2900	3087	2705	2878	3040
其他流动资产	7059	3500	3459	3663	3836
非流动资产	68026	73547	75931	78051	79821
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	14081	16215	18229
资产总计	86991	87745	85368	88078	90906
流动负债	27329	25575	21996	23282	24456
短期借款	80	128	176	224	272
应付票据及应付账款	13926	13663	12307	13095	13831
其他流动负债	13323	11784	9514	9964	10353
非流动负债	18118	15294	15053	15018	14983
长期借款	3720	3676	3631	3586	3541
其他非流动负债	14399	11618	11422	11432	11442
负债合计	45447	40869	37049	38300	39439
少数股东权益	4244	4487	4334	4069	3808
股本	2481	2693	2693	2693	2693
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益		27178	28815	30538	32488
归属母公司股东权益	37300	42389	43986	45709	47659
负债和股东权益	86991	87745	85368	88078	90906

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13031	9063	4264	7881	8528
净利润	5950	4476	1451	2685	3078
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	-1422	604	620
其他经营现金流	-144	329	148	237	222
投资活动现金流	-8597	-6616	-6126	-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	68	119	105
筹资活动现金流	-7602	-3446	-2718	-1739	-1906
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	-2721	-1742	-1909
现金净增加额	-3169	-1001	-4580	-45	553

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73387	65735	56155	61445	64774
营业成本	59552	53730	48686	51803	54717
营业税金及附加	876	863	842	922	842
营业费用	202	198	170	216	207
管理费用	3672	3285	2808	3072	3109
研发费用	1752	1933	1685	1843	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
营业利润	7072	5470	1788	3407	3899
营业外收入	111	59	85	72	72
营业外支出	127	121	124	122	123
利润总额	7056	5408	1749	3357	3848
所得税	1106	932	297	671	770
净利润	5950	4476	1451	2685	3078
少数股东损益	-274	-379	-153	-265	-261
归属母公司净利润	6225	4855	1604	2950	3339
EBITDA	11987	9531	5959	7842	8583
EPS (元/股)	2.31	1.80	0.60	1.10	1.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.3	-10.4	-14.6	9.4	5.4
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-67.3	90.6	14.4
归属母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-67.0	83.9	13.2
获利能力					
毛利率(%)	18.9	18.3	13.3	15.7	15.5
净利率(%)	8.5	7.4	2.9	4.8	5.2
ROE(%)	16.7	11.5	3.6	6.5	7.0
ROIC(%)	12.3	9.0	3.4	5.5	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	46.6	43.4	43.5	43.4
净负债比率(%)	12.0	6.0	11.2	10.9	9.5
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
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	39.7	31.2	29.0	32.9	32.4
应付账款周转率	5.3	4.6	4.4	4.8	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	0.60	1.10	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	1.58	2.93	3.17
每股净资产(最新摊薄)	13.85	15.74	16.33	16.97	17.70
估值比率					
P/E	5.9	7.5	22.7	12.4	10.9
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.3	7.0	5.3	4.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 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。股票市场中以沪深 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