

煤炭量价双降业绩受损，Q4 有望环比改善

2025 年 10 月 31 日

➤ **事件：**2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季报。25Q1-3，公司实现营业收入 318.41 亿元，同比下降 43.8%；归母净利润 10.70 亿元，同比下降 74.1%；扣非归母净利润 10.01 亿元，同比下降 75.5%。

➤ **25Q3 盈利环比下滑明显，主因煤炭量价双降。**25Q3，公司实现营业收入 112.29 亿元，同环比-42.2%/+11.8%；归母净利润 0.39 亿元，同环比-96.8%/-88.6%，下滑主因煤炭量价双降；扣非归母净利润 0.27 亿元，同环比-97.7%/-90.9%。25Q3，公司四费环比-1.16 亿元，四费率环比-2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用费率分别环比-0.2/-1.5/-0.9/-0.1pct。

➤ **25Q3 煤炭产销环比下滑，成本抬升致毛利率受损。**25Q3，公司商品煤产量 413.0 万吨，同环比-22.8%/-10.2%；商品煤销量 333.7 万吨，同环比-13.2%/-4.8%；吨煤售价 743.3 元/吨，同环比-29.4%/-0.6%；吨煤成本 446.1 元/吨，同环比-17.5%/+4.8%；吨煤毛利 297.2 元/吨，同环比-41.9%/-7.7%；煤炭业务毛利率 40.0%，同环比-8.6/-3.1pct。25Q1-3，公司商品煤产量 1303.8 万吨，同比-16.8%；商品煤销量 981.3 万吨，同比-17.4%；吨煤售价 803.7 元/吨，同比-27.9%；吨煤成本 461.1 元/吨，同比-17.2%；吨煤毛利 342.6 元/吨，同比-38.6%；煤炭业务毛利率 42.6%，同比-7.4pct。

➤ **25Q3 煤化工产品销量环比增长，焦炭、乙醇售价环比上涨。**1) **焦炭：**25Q3 公司焦炭产量 93.1 万吨，同环比-2.5%/-3.6%；销量 99.0 万吨，同环比+11.3%/+0.7%；平均售价 1375.0 元/吨，同环比-25.4%/+1.0%。2) **甲醇：**25Q3 公司甲醇产量 20.8 万吨，同环比+64.4%/+11.0%；销量 9.6 万吨，同环比+141.1%/+33.2%；平均售价 2021.2 元/吨，同环比-6.1%/-2.4%。3) **乙醇：**25Q3 公司乙醇产量 15.2 万吨，同环比+2.6%/+14.0%；销量 14.4 万吨，同环比-1.8%/+12.0%；平均售价 5054.3 元/吨，同环比-1.8%/+1.5%。4) **采购成本：**25Q3 公司洗精煤采购量 133.1 万吨，同环比-5.7%/-4.2%；采购单价 1051.6 元/吨，同环比-30.5%/+4.5%。

➤ **投资建议：**考虑炼焦煤价格已进入上行通道，后续受益供给收缩仍有上行空间，公司 Q4 业绩有望改善，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 13.92/25.31/38.77 亿元，对应 EPS 分别为 0.52/0.94/1.44 元，对应 2025 年 10 月 30 日股价的 PE 分别为 26/14/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤价大幅下跌；新投产产能盈利、项目建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	65,875	43,189	46,987	50,494
增长率 (%)	-10.5	-34.4	8.8	7.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,855	1,392	2,531	3,877
增长率 (%)	-22.0	-71.3	81.8	53.2
每股收益 (元)	1.80	0.52	0.94	1.44
PE	8	26	14	9
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

13.55 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihong@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@glms.com.cn

相关研究

1. 淮北矿业 (600985.SH) 2025 年半年报点评：业绩符合预期，煤炭产销环比恢复-2025/08/27
2. 淮北矿业 (600985.SH) 2025 年一季报点评：业绩超预期，中长期成长性充足-2025/04/30
3. 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年年报点评：成本控制优异，承诺分红比例下限提升至 35%-2025/03/28
4. 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年三季报点评：业绩延续，多业务布局成长可期-2024/10/30
5. 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年半年报点评：煤炭业务毛利率抬升，成长空间广阔-2024/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65,875	43,189	46,987	50,494
营业成本	53,730	36,157	38,213	39,854
营业税金及附加	863	561	611	656
销售费用	198	173	188	202
管理费用	3,285	2,570	2,796	3,004
研发费用	1,933	1,555	1,692	1,818
EBIT	5,872	2,171	3,512	5,014
财务费用	491	486	562	572
资产减值损失	-128	-191	-202	-210
投资收益	165	108	118	127
营业利润	5,470	1,611	2,875	4,367
营业外收支	-62	-60	-55	-49
利润总额	5,408	1,551	2,820	4,319
所得税	932	267	486	744
净利润	4,476	1,284	2,334	3,574
归属于母公司净利润	4,855	1,392	2,531	3,877
EBITDA	9,531	5,889	7,335	8,922

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,284	2,888	5,095	8,234
应收账款及票据	2,603	2,499	2,484	2,417
预付款项	505	340	359	375
存货	3,087	1,818	1,921	2,004
其他流动资产	3,720	4,477	4,538	4,594
流动资产合计	14,198	12,022	14,397	17,624
长期股权投资	1,055	1,055	1,055	1,055
固定资产	41,097	42,209	42,625	42,382
无形资产	19,441	19,441	19,441	19,441
非流动资产合计	73,547	76,264	76,318	75,785
资产合计	87,745	88,287	90,715	93,409
短期借款	128	128	228	328
应付账款及票据	13,663	13,559	12,738	12,510
其他流动负债	11,784	9,413	9,308	9,109
流动负债合计	25,575	23,100	22,274	21,946
长期借款	3,676	7,676	9,176	9,676
其他长期负债	11,618	11,412	11,412	11,412
非流动负债合计	15,294	19,088	20,588	21,088
负债合计	40,869	42,188	42,862	43,034
股本	2,693	2,693	2,693	2,693
少数股东权益	4,487	4,378	4,180	3,878
股东权益合计	46,876	46,099	47,853	50,375
负债和股东权益合计	87,745	88,287	90,715	93,409

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.49	-34.44	8.79	7.46
EBIT 增长率	-22.39	-63.02	61.74	42.76
净利润增长率	-22.00	-71.32	81.80	53.17
盈利能力 (%)				
毛利率	18.29	16.28	18.67	21.07
净利率	7.39	3.22	5.39	7.68
总资产收益率 ROA	5.53	1.58	2.79	4.15
净资产收益率 ROE	11.45	3.34	5.80	8.34
偿债能力				
流动比率	0.56	0.52	0.65	0.80
速动比率	0.32	0.34	0.45	0.59
现金比率	0.17	0.13	0.23	0.38
资产负债率 (%)	46.58	47.78	47.25	46.07
经营效率				
应收账款周转天数	11.54	17.69	16.37	14.74
存货周转天数	20.06	24.42	17.61	17.73
总资产周转率	0.75	0.49	0.52	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	0.52	0.94	1.44
每股净资产	15.74	15.49	16.22	17.26
每股经营现金流	3.36	2.18	2.04	2.75
每股股利	0.75	0.22	0.39	0.60
估值分析				
PE	8	26	14	9
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.56	7.38	5.92	4.87
股息收益率 (%)	5.54	1.59	2.89	4.42

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,476	1,284	2,334	3,574
折旧和摊销	3,660	3,717	3,823	3,908
营运资金变动	280	207	-1,431	-849
经营活动现金流	9,063	5,860	5,487	7,415
资本开支	-8,450	-6,306	-3,801	-3,294
投资	1,704	-1,008	0	0
投资活动现金流	-6,616	-7,242	-3,683	-3,167
股权募资	773	0	0	0
债务募资	-864	2,314	1,500	500
筹资活动现金流	-3,446	-13	402	-1,108
现金净流量	-1,001	-1,395	2,206	3,139

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048