

公司研究 | 点评报告 | 淮北矿业 (600985.SH)

量价齐降&成本增加业绩环比承压, 关注公司 26 年增量业务落地节奏

报告要点

公司发布 2025 年三季报: 公司 2025Q1-3 实现归母净利润 10.7 亿元, 同比-30.7 亿元 (-74%); 2025Q3 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比-11.7 亿元 (-97%), 环比-3 亿元 (-89%)。2025Q4 以来焦煤价格进一步改善, Q4 煤炭盈利有望较 Q3 改善。展望未来, 信湖矿预计年底前恢复&陶忽图 800 万吨预计 2026 年上半年投产&非煤矿山在建 850 万吨产能&聚能发电 2×660MW 年底投产有望给公司带来增量利润。

分析师及联系人



肖勇

SAC: S0490516080003
SFC: BUT918



赵超

SAC: S0490519030001
SFC: BUY139



叶如祯

SAC: S0490517070008



庄越

SAC: S0490522090003



韦思宇

SAC: S0490524120007

淮北矿业 (600985.SH)

2025-11-16

量价齐降&成本增加业绩环比承压, 关注公司26年增量业务落地节奏

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报: 公司 2025Q1-3 实现归母净利润 10.7 亿元, 同比-30.7 亿元 (-74%); 2025Q3 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比-11.7 亿元 (-97%), 环比-3 亿元 (-89%)。

事件评论

- **煤炭: 量价双跌&成本环比增加, 盈利下滑。** 1) **产销:** 2025Q1-3 公司煤炭产量 1304 万吨, 同比-263 万吨 (-17%); 煤炭销量 981 万吨, 同比-206 万吨 (-17%)。煤炭产销量下降主要受生产&销售节奏调整影响。2025Q3 公司煤炭产/销量 413/334 万吨, 同比-122/-51 万吨 (-23%/-13%), 环比-47/-17 万吨 (-10%/-5%)。Q3 产销环比下降或设备检修影响效率以及部分矿井衰竭减产影响 (上半年关停朱庄煤矿)。2) **价格:** 焦煤长协调整涨幅有限, Q3 均价环比略有下跌。2025Q1-3 公司吨煤售价 804 元/吨, 同比-311 元/吨 (-28%); 25Q3 公司吨煤售价 743 元/吨, 同比-309 元/吨 (-29%), 环比-4 元/吨 (-1%), 或主要系公司 Q3 焦煤长协上调节奏较缓。3) **成本:** 受产量下滑以及安全支出增加影响 Q3 成本环比提升。2025Q1-3 公司吨煤成本 461 元/吨, 同比-96 元/吨 (-17%)。2025Q3 公司吨煤成本 446 元/吨, 同比-95 元/吨 (-18%), 环比+20 元/吨 (+5%)。4) **毛利:** 2025Q1-3 公司吨煤毛利 343 元/吨, 同比-215 元/吨 (-39%); 2025Q3 公司吨煤毛利 297 元/吨, 同比-215 元/吨 (-42%), 环比-25 元/吨 (-8%)。
- **煤化工: Q3 营收环比或有提升, 预计盈利边际改善。** 1) **焦炭:** 2025Q3 量增价减, 单三季度公司实现焦炭销量 99 万吨, 同比+10 万吨 (+11%), 环比+1 万吨 (+1%)。吨售价 1375 元/吨, 同比-468 元/吨 (-25%), 环比+14 元/吨 (+1%)。2) **甲醇&乙醇:** 甲醇量增价减&乙醇量价均增, 单三季度甲醇/乙醇销量 10/14 万吨, 环比+2/+2 万吨 (+33%/+12%)。甲醇/乙醇吨售价 2021/5054 元/吨, 环比-49/+75 元/吨 (-2%/+2%)。
- **其他:** 受递延所得税负债以及补缴所得税影响, 2025Q1-3 所得税 3.24 亿元, 所得税率 28.9%, 同比+13.2pcts, 2025Q3 实现所得税 1.01 亿元, 环比+0.1 亿元。
- **投资建议:** 多轮驱动中长期成长可期。2025Q4 以来焦煤价格进一步改善, Q4 煤炭盈利有望较 Q3 改善。**展望未来,** 信湖矿预计年底前恢复&陶忽图 800 万吨预计 2026 年上半年投产&非煤矿山在建 850 万吨产能&聚能发电 2×660MW 年底投产有望给公司带来增量利润。
- **盈利预测:** 预计公司 2025-2027 年公司业绩 15/23/25 亿, 截至 11/13 收盘, 对应公司 PE 分别为 23.75/15.42/14.63 倍。

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险;
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

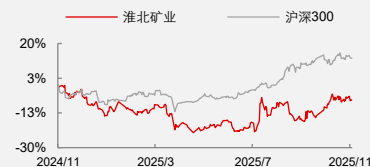
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.43
总股本(万股)	269,326
流通A股/B股(万股)	269,326/0
每股净资产(元)	15.37
近12月最高/最低价(元)	15.62/11.19

注: 股价为 2025 年 11 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《煤价下滑&研发费用增加影响 Q2 业绩, 多轮驱动未来成长可期》2025-09-10
- 《煤炭量减化工拖累压制业绩, 展望中长期增量可观》2025-04-03
- 《量价承压业绩回落, 乙醇项目达产看好中长期多点成长》2024-11-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65875	61799	66801	67379	货币资金	4284	5500	7048	8813
营业成本	53730	54497	58248	58701	交易性金融资产	1074	1074	1074	1074
毛利	12145	7302	8553	8678	应收账款	2086	1715	1854	1870
%营业收入	18%	12%	13%	13%	存货	3087	2877	3075	3099
营业税金及附加	863	809	875	882	预付账款	505	580	620	625
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3162	2723	2840	2898
销售费用	198	186	201	203	流动资产合计	14198	14470	16512	18380
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1055	1075	1095	1115
管理费用	3285	3082	3331	3360	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	41097	39774	38217	36436
研发费用	1933	1814	1961	1978	无形资产	19441	19400	19357	19312
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	185	185	185	185
财务费用	491	175	109	43	递延所得税资产	1382	1382	1382	1382
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	10387	11256	12056	12656
加: 资产减值损失	-128	0	0	0	资产总计	87745	87541	88805	89465
信用减值损失	-314	0	0	0	短期贷款	128	477	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0	应付款项	11758	11177	11947	12040
投资收益	165	155	167	169	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5470	1732	2612	2753	应付职工薪酬	2127	2189	2340	2358
%营业收入	8%	3%	4%	4%	应交税费	495	655	708	714
营业外收支	-62	-36	0	0	其他流动负债	11067	11079	11522	11575
利润总额	5408	1696	2612	2753	流动负债合计	25575	25577	26516	26687
%营业收入	8%	3%	4%	4%	长期借款	3676	2676	1776	976
所得税费用	932	292	450	474	应付债券	0	0	0	0
净利润	4476	1404	2162	2279	递延所得税负债	886	886	886	886
归属于母公司所有者的净利润	4855	1523	2345	2472	其他非流动负债	10732	10732	10732	10732
少数股东损益	-379	-119	-183	-193	负债合计	40869	39871	39910	39281
EPS (元)	1.80	0.57	0.87	0.92	归属于母公司所有者权益	42389	43302	44710	46193
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4487	4368	4185	3992
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	46876	47670	48894	50184
经营活动现金流净额	9063	4946	5953	5179	负债及股东权益	87745	87541	88805	89465
取得投资收益收回现金	91	155	167	169	基本指标				
长期股权投资	71	-20	-20	-20		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-4288	-1500	-1296	-1092	每股收益	1.80	0.57	0.87	0.92
其他	-2490	-905	-800	-600	每股经营现金流	3.36	1.84	2.21	1.92
投资活动现金流净额	-6616	-2270	-1949	-1543	市盈率	7.45	23.75	15.42	14.63
债券融资	-2876	0	0	0	市净率	0.85	0.84	0.81	0.78
股权融资	773	0	0	0	EV/EBITDA	4.09	8.68	6.73	6.11
银行贷款增加 (减少)	4	-651	-1377	-800	总资产收益率	5.5%	1.7%	2.6%	2.8%
筹资成本	-3020	-809	-1079	-1071	净资产收益率	11.5%	3.5%	5.2%	5.4%
其他	1674	0	0	0	净利率	7.4%	2.5%	3.5%	3.7%
筹资活动现金流净额	-3446	-1460	-2456	-1871	资产负债率	46.6%	45.5%	44.9%	43.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-999	1216	1548	1765	总资产周转率	0.75	0.71	0.75	0.75

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。