

# 淮北矿业 (600985.SH)

## 26 年信湖矿将复产, 煤化量价回升弹性可期

### 核心观点:

- Q4 盈利大幅改善, 25 年度分红比例提升至约 45%。**公司发布 25 年年报, 全年营业收入同比-37.4%, 归母净利润和扣非归母净利润 15.1/13.5 亿元, 同比分别-69.0%/-70.9%, 其中 Q4 业绩分别为 4.4/3.5 亿元, 环比 Q3 大幅增长。公司 25 年利润受产销量及煤价回落影响, 收入下降则主要由于主动压缩低效贸易业务, 公司拟派发末期股息 0.25 元/股, 分红比例 44.7%, 较 24 年度提升 3.1pct。
- 25 年煤炭价格、销量下降, Q4 已逐步恢复, 化工业务弹性可期。**根据年报, 公司 25 年商品煤产销量分别为 1738/1331 万吨, 同比分别-15%/-13%, 其中 Q4 产量环比+5%。25 年吨煤收入、成本和毛利分别-27%/-14%/-39%。子公司临涣焦化 25 年亏损约 4.5 亿元, 较 24 年减亏 5 亿元以上。3 月以来, 受中东局势影响, 煤化工产品价格大幅上涨, 焦煤长协较 25 年也有上涨, 公司盈利有望增长。
- 公司煤炭和非煤业务均具备成长性, 多个项目稳步推进。**公司依托焦煤资源优势, 推进上下游一体化。根据公司年报, 公司主要项目有: (1) **800 万吨陶忽图煤矿:** 预计 26 年底建成投产; (2) **300 万吨信湖煤矿:** 信湖矿受停产影响持续拖累业绩, 预计两个工作面将分别于 3 月和 11 月底前投产; (3) **聚能发电 2\*66 万千瓦火电:** 预计上半年完成 168 小时试运行。此外, 公司正在推进乙醇扩产、风电、非煤矿山等多个项目。
- 盈利预测及投资建议: 华东焦煤龙头, 26 年煤炭、化工量价回升, 中长期成长明确。**26 年开始随着煤矿产销回升、信湖煤矿复产及陶忽图煤矿建成, 公司未来煤炭产能和产量较 25 年有望增长 30%以上。此外公司化工、电力等项目也持续推进。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 25.5、33.0 和 37.6 亿元, 根据可比公司估值, 给予公司 26 年 1 倍 PB, 对应公司合理价值 15.86 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示。**需求可能低预期, 市场煤价承压, 新建项目进度较慢等。

### 盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	65,875	41,238	43,155	47,261	50,370
增长率 (%)	-10.5%	-37.4%	4.6%	9.5%	6.6%
EBITDA	9,889	6,347	7,564	8,703	9,507
归母净利润	4,855	1,506	2,548	3,295	3,757
增长率 (%)	-22.0%	-69.0%	69.2%	29.3%	14.0%
EPS (元/股)	1.80	0.56	0.95	1.22	1.40
市盈率 (P/E)	7.8	19.9	14.6	11.3	9.9
ROE (%)	11.5%	3.6%	6.0%	7.4%	8.1%
EV/EBITDA	3.8	5.5	5.6	4.9	4.4

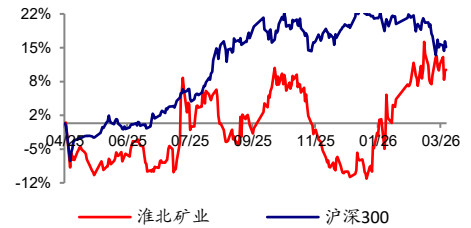
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格	13.80 元
合理价值	15.86 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-03

### 相对市场表现



### 分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260523030001

SFC CE No. AUS961



010-59136686



shentao@gf.com.cn

### 分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

### 分析师:

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

### 相关研究:

淮北矿业 (600985.SH) :Q2 2025-09-08

盈利受价格拖累, 信湖矿、陶忽图矿增量可观

### 联系人:

张云瀚 021-38003787

zhangyunhan@gf.com.cn

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产总额</b>	<b>14,198</b>	<b>12,721</b>	<b>13,187</b>	<b>15,048</b>	<b>17,107</b>
货币资金	4,284	2,700	3,100	4,311	5,845
应收及预付	3,696	3,786	3,691	4,035	4,297
存货	3,087	1,973	2,011	2,168	2,293
其他	3,132	4,262	4,385	4,534	4,672
<b>非流动资产总额</b>	<b>73,547</b>	<b>76,309</b>	<b>78,666</b>	<b>80,772</b>	<b>82,629</b>
长期股权投资	1,055	1,093	1,143	1,193	1,243
固定资产	41,097	40,734	41,671	42,357	42,794
在建工程	4,264	7,975	8,975	9,975	10,975
使用权资产	1,403	1,260	1,355	1,450	1,545
无形资产	19,441	19,235	19,485	19,735	19,985
其他	6,287	6,011	6,036	6,061	6,086
<b>资产总额</b>	<b>87,745</b>	<b>89,030</b>	<b>91,853</b>	<b>95,820</b>	<b>99,735</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>25,575</b>	<b>25,190</b>	<b>25,738</b>	<b>27,115</b>	<b>28,245</b>
短期借款	128	141	260	150	100
应付及预收	14,506	15,814	16,137	17,400	18,410
其他	10,941	9,235	9,340	9,565	9,735
<b>非流动负债总额</b>	<b>15,294</b>	<b>18,245</b>	<b>19,445</b>	<b>20,645</b>	<b>21,845</b>
长期借款	3,676	7,305	8,305	9,305	10,305
应付债券	0	0	0	0	0
其他	11,618	10,939	11,139	11,339	11,539
<b>负债总额</b>	<b>40,869</b>	<b>43,434</b>	<b>45,182</b>	<b>47,759</b>	<b>50,089</b>
股本	2,693	2,693	2,693	2,693	2,693
其他	39,695	38,754	40,028	41,675	43,554
归母权益合计	42,389	41,447	42,721	44,368	46,247
少数股东权益	4,487	4,149	3,950	3,693	3,399
<b>负债和股东权益</b>	<b>87,745</b>	<b>89,030</b>	<b>91,853</b>	<b>95,820</b>	<b>99,735</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>65,875</b>	<b>41,238</b>	<b>43,155</b>	<b>47,261</b>	<b>50,370</b>
营业成本	53,730	33,549	34,205	36,861	38,990
营业税金及附加	863	748	783	857	914
销售费用	198	183	192	210	224
管理费用	3,285	2,944	3,080	3,374	3,596
研发费用	1,933	1,773	1,855	2,032	2,165
财务费用	491	517	254	282	303
资产信用减值损失	-442	-394	-170	-170	-170
公允价值变动收益	-3	10	1	1	0
投资收益	165	155	155	155	155
<b>营业利润</b>	<b>5,470</b>	<b>1,532</b>	<b>2,957</b>	<b>3,817</b>	<b>4,350</b>
营业外收支	-62	-20	-20	-20	-20
利润总额	5,408	1,511	2,936	3,797	4,330
所得税费用	932	499	587	759	866
<b>合并净利润</b>	<b>4,476</b>	<b>1,012</b>	<b>2,349</b>	<b>3,037</b>	<b>3,464</b>
少数股东损益	-379	-494	-199	-257	-294
<b>归母净利润</b>	<b>4,855</b>	<b>1,506</b>	<b>2,548</b>	<b>3,295</b>	<b>3,757</b>
EPS (元/股)	1.80	0.56	0.95	1.22	1.40

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>9,063</b>	<b>5,428</b>	<b>7,373</b>	<b>8,822</b>	<b>9,351</b>
合并净利润	4,476	1,012	2,349	3,037	3,464
折旧摊销	3,660	4,119	4,339	4,589	4,839
营运资金变动	280	-296	397	873	690
其他	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6,616</b>	<b>-7,853</b>	<b>-5,893</b>	<b>-6,745</b>	<b>-6,745</b>
资本性开支	-8,450	-7,342	-6,700	-6,700	-6,700
投资	1,704	-757	-150	-150	-150
其他	130	246	957	105	105
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>-3,446</b>	<b>790</b>	<b>-228</b>	<b>-867</b>	<b>-1,072</b>
股本融资	773	280	0	0	0
债权融资	-864	3,320	1,319	1,090	1,150
股利分配与偿付利息	-3,020	-2,402	-1,547	-1,957	-2,222
其他	-334	-408	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,001</b>	<b>-1,636</b>	<b>1,252</b>	<b>1,211</b>	<b>1,534</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>4,485</b>	<b>3,484</b>	<b>1,848</b>	<b>3,100</b>	<b>4,311</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>3,484</b>	<b>1,848</b>	<b>3,100</b>	<b>4,311</b>	<b>5,845</b>

**主要财务比率**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	-10.5%	-37.4%	4.6%	9.5%	6.6%
营业利润增长率	-22.7%	-72.0%	93.1%	29.1%	14.0%
归母净利增长率	-22.0%	-69.0%	69.2%	29.3%	14.0%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.4%	18.6%	20.7%	22.0%	22.6%
净利率	6.8%	2.5%	5.4%	6.4%	6.9%
ROE	11.5%	3.6%	6.0%	7.4%	8.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.6%	48.8%	49.2%	49.8%	50.2%
有息负债率	4.3%	8.4%	9.3%	9.9%	10.4%
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
利息保障倍数	12.0	4.3	11.8	13.3	13.6
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	31.3	17.7	17.7	17.7	17.7
存货周转率	17.4	17.0	17.0	17.0	17.0
应付账款周转率	4.6	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标</b>					
每股收益	1.80	0.56	0.95	1.22	1.40
每股净资产	15.74	15.39	15.86	16.47	17.17
每股经营现金流	3.36	2.02	2.74	3.28	3.47
<b>估值比率</b>					
PE	7.8	19.9	14.6	11.3	9.9
PB	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.8	5.5	5.6	4.9	4.4

## 广发煤炭开采行业研究小组

沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。  
 安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。  
 宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。  
 张 云 瀚：资深分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。