

淮北矿业 (600985.SH) 2025 年业绩承压, 2026 年有望量价齐升, 高分红价值凸显

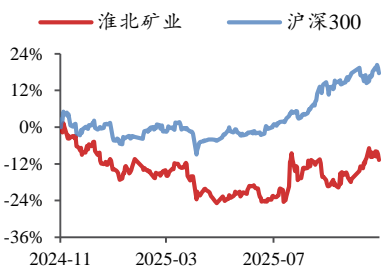
2026 年 04 月 03 日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2026/4/3	王高展 (分析师)	程懿 (分析师)
当前股价 (元)	13.42	wanggaozhan@kysec.cn	chengyi@kysec.cn
一年最高最低 (元)	14.67/11.02	证书编号: S0790525070003	证书编号: S0790525090001
总市值 (亿元)	361.44	● 2025 年业绩承压, 2026 年有望量价齐升, 高分红价值凸显。维持“买入”评级	
流通市值 (亿元)	361.44	公司发布 2025 年年报, 全年实现营业收入 411.25 亿元, 同比-37.44%; 实现归母净利润 15.06 亿元, 同比-68.98%; 实现扣非后归母净利润 13.53 亿元, 同比-70.87%。其中, Q4 单季度实现营业收入 92.83 亿元, 环比-17.3%; 实现归母净利润 4.36 亿元, 较 Q3 的 0.39 亿元环比大幅改善, 业绩拐点已现。考虑到公司在建项目投产及复产进度, 我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年公司盈利预测, 预计 2026-2028 年公司实现归母净利润为 27.57/36.68/43.27 亿元 (2026 年/2027 年原值 30.7/38.4 亿元), 同比+83.1%/+33.0%/+18.0%; EPS 分别为 1.02/1.36/1.61 元; 对应当前股价 PE 为 13.1/9.9/8.4 倍。2026 年信湖煤矿有望复产、陶忽图煤矿投产有望带来显著产量增长, 叠加煤价中枢企稳回升, 公司业绩有望迎来拐点。公司分红比例有望维持高位, 长期投资价值凸显。维持“买入”评级。	
总股本 (亿股)	26.93	● 煤炭量价齐跌导致业绩承压, 成本管控成效显著	
流通股本 (亿股)	26.93	2025 年公司煤炭业务受量价双重影响, 业绩承压。产量方面, 受朱庄煤矿关闭及部分矿井工作面接替不畅等因素影响, 全年商品煤产量 1738.38 万吨, 同比减少 15.42%; 商品煤销量 (不含内部自用) 1331.11 万吨, 同比减少 13.38%。收入方面, 受市场行情影响, 公司煤炭业务收入 107.41 亿元, 同比下降 36.48%。成本与毛利方面, 公司持续强化成本管控, 吨煤销售成本同比下降 78.82 元, 全年煤炭采选业营业成本为 63.09 亿元, 同比下降 25.73%。受煤价下行影响, 煤炭采选业毛利率为 41.26%, 同比减少 8.51 个百分点。	
近 3 个月换手率 (%)	67.15	● 煤化工业务减亏显著, 新项目投产打开成长空间	

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《煤炭量价齐跌致业绩承压, 关注煤矿成长性—公司信息更新报告》-2025.11.2
- 《煤炭量价齐跌致业绩承压, 关注煤矿成长性—公司信息更新报告》-2025.9.4
- 《Q1 降本对冲煤价下滑影响, 关注成长性及破净修复—公司 2025 年一季报点评报告》-2025.5.7

● 煤化工业务减亏显著, 新项目投产打开成长空间

煤化工板块盈利能力改善, 新项目稳步推进。盈利方面, 尽管焦炭、乙醇等主要产品售价同比下滑, 但受益于销量增长及成本控制, 2025 年煤化工业务毛利率为 20.43%, 同比增加 1.09 个百分点。产销方面, 焦炭产量 361.57 万吨 (同比+1.95%), 销量 365.13 万吨 (同比+3.67%); 乙醇产量 54.68 万吨 (同比+47.35%), 销量 52.07 万吨 (同比+43.88%)。新项目方面, 公司成长动能充足。煤炭板块, 信湖煤矿 (焦煤, 产能 300 万吨/年) 复产工作预计 2026 年 11 月底前完成, 陶忽图煤矿 (优质动力煤, 产能 800 万吨/年) 预计 2026 年下半年建成投产。煤电板块, 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目预计 2026 年上半年完成“168”试运行。化工板块, 3 万吨乙基胺、10 亿立方米焦炉煤气分质深度利用等项目已产出合格品。

● 拟分红比例提升至 44.71%, 高股息价值凸显

公司高度重视股东回报, 拟派发现金股利 6.73 亿元, 占 2025 年度归母净利润的比例为 44.71%, 较 2024 年的 41.60% 有所提升。公司已发布《未来三年 (2025-2027 年) 股东回报规划》, 承诺每年现金分红比例不低于 35%。考虑到国资委对市值管理的考核要求以及控股股东的现金流需求, 公司未来有望维持较高分红水平, 高股息价值凸显。

● 风险提示: 经济增长不及预期, 煤炭价格下跌超预期, 产能释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	65,735	41,125	54,702	56,376	57,323
YOY (%)	-10.4	-37.4	33.0	3.1	1.7
归母净利润 (百万元)	4,855	1,506	2,757	3,668	4,327
YOY (%)	-22.0	-69.0	83.1	33.0	18.0
毛利率 (%)	18.3	18.4	17.0	18.9	20.2
净利率 (%)	7.4	3.7	5.0	6.5	7.5
ROE (%)	9.5	2.2	5.0	6.3	6.9
EPS (摊薄/元)	1.80	0.56	1.02	1.36	1.61
P/E (倍)	7.4	24.0	13.1	9.9	8.4
P/B (倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14198	12721	17299	13697	17602
现金	4284	2700	3592	3701	3764
应收票据及应收账款	2603	2932	2727	2754	2805
其他应收款	220	274	383	294	395
预付账款	505	377	797	413	817
存货	3087	1973	4873	2027	4870
其他流动资产	3500	4465	4928	4508	4952
非流动资产	73547	76309	84652	83526	81399
长期投资	1055	1093	1200	1318	1443
固定资产	41103	40763	48035	46720	44494
无形资产	19441	19235	20758	22025	23034
其他非流动资产	11949	15218	14659	13463	12427
资产总计	87745	89030	101951	97224	99001
流动负债	25575	25190	36421	32281	34051
短期借款	128	141	9532	8062	6796
应付票据及应付账款	13663	15278	14289	14410	14659
其他流动负债	11784	9771	12600	9810	12596
非流动负债	15294	18245	17537	15758	13894
长期借款	3676	7305	6598	4819	2955
其他非流动负债	11618	10939	10939	10939	10939
负债合计	40869	43434	53958	48039	47945
少数股东权益	4487	4149	3789	3198	2392
股本	2693	2693	2693	2693	2693
资本公积	11131	11131	11131	11131	11131
留存收益	27064	26550	28236	30458	33107
归属母公司股东权益	42389	41447	44204	45987	48664
负债和股东权益	87745	89030	101951	97224	99001

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9063	5428	4964	9255	7953
净利润	4476	1012	2397	3077	3521
折旧摊销	3538	3975	3854	4393	4596
财务费用	491	517	742	976	853
投资损失	-165	-155	-140	-150	-152
营运资金变动	280	-296	-1977	869	-1020
其他经营现金流	442	375	89	90	156
投资活动现金流	-6616	-7853	-11979	-3034	-2258
资本支出	8559	7346	12089	3149	2343
长期投资	1703	-807	-107	-118	-125
其他投资现金流	240	300	217	233	210
筹资活动现金流	-3446	790	-1485	-4640	-4367
短期借款	48	13	9391	-1470	-1266
长期借款	-2920	3629	-707	-1779	-1864
普通股增加	212	0	0	0	0
资本公积增加	2923	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-3708	-2853	-10169	-1391	-1237
现金净增加额	-1001	-1636	-8500	1580	1328

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	65735	41125	54702	56376	57323
营业成本	53712	33543	45385	45743	45726
营业税金及附加	863	748	769	808	855
营业费用	198	183	177	190	202
管理费用	3285	2944	3215	3247	3410
研发费用	1933	1773	1640	1781	1922
财务费用	491	517	742	976	853
资产减值损失	-128	-107	0	0	0
其他收益	363	186	285	279	278
公允价值变动收益	-3	10	15	16	10
投资净收益	165	155	140	150	152
资产处置收益	12	50	62	67	48
营业利润	5470	1532	3110	3971	4631
营业外收入	59	85	76	83	76
营业外支出	121	106	195	137	140
利润总额	5408	1511	2991	3917	4567
所得税	932	499	594	840	1045
净利润	4476	1012	2397	3077	3521
少数股东损益	-379	-494	-360	-591	-806
归属母公司净利润	4855	1506	2757	3668	4327
EBITDA	9068	5896	7396	9044	9752
EPS(元)	1.80	0.56	1.02	1.36	1.61

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.4	-37.4	33.0	3.1	1.7
营业利润(%)	-22.7	-72.0	103.0	27.7	16.6
归属于母公司净利润(%)	-22.0	-69.0	83.1	33.0	18.0
获利能力					
毛利率(%)	18.3	18.4	17.0	18.9	20.2
净利率(%)	7.4	3.7	5.0	6.5	7.5
ROE(%)	9.5	2.2	5.0	6.3	6.9
ROIC(%)	8.3	2.3	4.2	5.5	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	48.8	52.9	49.4	48.4
净负债比率(%)	18.0	26.7	41.5	33.7	26.2
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	31.2	17.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.6	2.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.80	0.56	1.02	1.36	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	2.02	1.84	3.44	2.95
每股净资产(最新摊薄)	15.74	15.39	16.41	17.07	18.07
估值比率					
P/E	7.4	24.0	13.1	9.9	8.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	8.6	7.8	6.0	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn