

# 淮北矿业 (600985.SH)

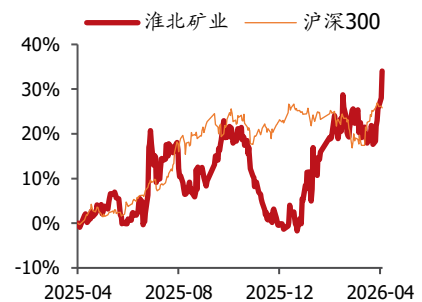
## 焦煤价格修复，煤化工业务望贡献超预期弹性

买入 (维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04月28日收盘价 (元)	15.10
总市值 (百万元)	40,668.21
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)	22.23

### 股价走势



公司发布**2026年一季度业绩公告**。2026年Q1营业收入101.74亿元，同比减少3.72%；归属于母公司所有者的净利润4.91亿元，同比减少29.00%。

**煤炭主业：成本控制成效显著，26年量价齐升可期。**

- 产量方面，2026年Q1公司商品煤产量同比上升6.10%至457万吨。**2026年产量有望持续增长，一是信湖矿自26年4月16日起恢复生产，计划全年实现产量138万吨以上；二是公司推进陶忽图煤矿建设，预计2026年建成投产。**
- 价格方面，2026年Q1公司吨煤综合售价845元/吨，同比下降9.86%，其中焦煤售价1505元/吨，同比+0.40%；**26年4月公司主焦煤长协1750元/吨，明显高于25年售价。**
- 成本控制成效显著：公司持续推进降本增效，2026年Q1吨煤销售成本485元/吨，同比下降35元/吨，**公司力争2026年吨煤成本同比下降20元以上。**

**乙醇售价上行，煤化工业务打开弹性空间。**

- 2026年Q1公司生产甲醇16.8万吨，同比增加4.88万吨，增幅41.11%；销售甲醇4.7万吨（不含内部自用），同比增加0.36万吨，增幅8.39%，主要是甲醇自用减少所致；甲醇平均售价1931元/吨（不含税），同比下降306.39元/吨。
- 26年Q1公司生产乙醇16.3万吨，同比增加6.67万吨，增幅69.55%；销售乙醇16.6万吨，同比增加7.48万吨，增幅82.02%，乙醇平均售价4880元/吨（不含税），同比上升102.88元/吨。
- 根据金联创数据，截至4月24日，陕西地区甲醇主流市场价格集中2640-2740元/吨；内蒙地区市场价格围绕2670-2700元/吨运行。

**26年“强主业、优产业，转型发展全面发力”。**

- 加快乙醇扩产提质项目论证与筹备，力争年底前开工建设；加速协调烈山区东部风电场、杜集区中部风电场项目手续办理，力争分别于9月底前、年底前相继开工；积极参与非煤矿山资源竞拍，力争2026年收储资源1亿吨，并启动1座非煤矿山开工建设。
- 统筹推进陶忽图煤矿“矿、土、安”三类工程，预计2026年建成投产；全力推进聚能发电2×660MW超超临界燃煤发电机组项目建设，力争上半年完成“168”试运行；加快非煤矿山施工进度，力争年底前萧县大山矿正式投产、华坪干箐矿具备投产验收条件、南召青山矿具备生产条件。
- 高标准推进2万吨吡啶碱、1万吨对甲苯磺酸项目建设，争取早日建成投产。扎实推进省内生产矿井深部及界外资源、省外优质煤炭资源的收储，增强煤炭主业发展后劲；以现有氢气、乙醇等产品为基础，积极谋划实施一批高端化工新材料项目。

**投资建议：**考虑到公司26-27年信湖、陶忽图预期投产、产量将有所贡献，且焦煤、乙醇价格恢复、公司煤化工产销量增长，叠加成本持续优化战略，我们预计公司26、27、28年归母净利润分别为29.2亿元、38.1亿元、43.3亿元，对应PE约13.9X\10.7X\9.4X。

**风险提示：**焦煤价格不及预期，甲醇价格不及预期，项目投产不及预期。

### 作者

<b>分析师</b> 张津铭
执业证书编号：S0680520070001
邮箱：zhangjinming@gszq.com
<b>分析师</b> 刘力钰
执业证书编号：S0680524070012
邮箱：liuliyu@gszq.com
<b>分析师</b> 高紫明
执业证书编号：S0680524100001
邮箱：gaoziming@gszq.com
<b>分析师</b> 鲁昊
执业证书编号：S0680525080006
邮箱：luhao@gszq.com
<b>分析师</b> 张卓然
执业证书编号：S0680525080005
邮箱：zhangzhuoran@gszq.com
<b>研究助理</b> 张晓雅
执业证书编号：S0680125090013
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

### 相关研究

- 《淮北矿业 (600985.SH)：26 年量价齐升可期》 2026-03-30
- 《淮北矿业 (600985.SH)：量价齐跌拖累业绩，看好 Q4 业绩边际修复》 2025-10-31
- 《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

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	65,735	41,125	45,027	48,421	51,068
增长率 yoy (%)	-10.4	-	9.5	7.5	5.5
归母净利润 (百万元)	4,855	1,506	2,924	3,812	4,330
增长率 yoy (%)	-22.0	-69.0	94.2	30.4	13.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.80	0.56	1.09	1.42	1.61
净资产收益率 (%)	11.5	3.6	6.7	8.3	9.0
P/E (倍)	8.4	27.0	13.9	10.7	9.4
P/B (倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月28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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	14198	12721	14336	16866	19778
现金	4284	2700	3770	5712	8617
应收票据及应收账款	2603	2932	3184	3424	3234
其他应收款	220	274	300	323	340
预付账款	505	377	386	406	425
存货	3087	1973	2019	2125	2223
其他流动资产	3500	4465	4677	4877	4939
<b>非流动资产</b>	73547	76309	77271	77868	78219
长期投资	1055	1093	1868	2648	3428
固定资产	41097	40734	38960	37026	34921
无形资产	19441		20391	21473	22479
其他非流动资产	11954	15247	16051	16720	17390
<b>资产总计</b>	87745	89030	91606	94734	97997
<b>流动负债</b>	25575	25190	25874	27106	28248
短期借款	128	141	189	237	285
应付票据及应付账款	13663	15278	15639	16454	17213
其他流动负债	11784	9771	10045	10415	10749
<b>非流动负债</b>	15294	18245	18067	18152	18217
长期借款	3676	7305	7260	7215	7170
其他非流动负债	11618	10939	10807	10937	11047
<b>负债合计</b>	40869	43434	43941	45258	46465
少数股东权益	4487	4149	3887	3589	3251
股本	2693	2693	2693	2693	2693
资本公积	11131	11131	11131	11131	11131
留存收益	27178	26664	28929	31037	33431
归属母公司股东权益	42389	41447	43779	45887	48281
<b>负债和股东权益</b>	87745	89030	91606	94734	97997

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	9063	5428	7093	8755	9977
净利润	4476	1012	2662	3515	3992
折旧摊销	3660	4119	3811	4055	4299
财务费用	483	508	520	525	530
投资损失	-165	-155	-152	-159	-155
营运资金变动	280	-296	36	596	1087
其他经营现金流	329	240	216	223	224
<b>投资活动现金流</b>	-6616	-7853	-4856	-4716	-4719
资本支出	-8450	-7342	-3557	-3825	-3824
长期投资	1704	-757	-850	-850	-850
其他投资现金流	130	246	-449	-41	-45
<b>筹资活动现金流</b>	-3446	790	-1815	-2096	-2353
短期借款	48	13	48	48	48
长期借款	-44	3629	-45	-45	-45
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	-6584	-2853	-1818	-2099	-2356
<b>现金净增加额</b>	-1001	-1636	422	1942	2905

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	65735	41125	45027	48421	51068
营业成本	53730	33549	34337	36125	37792
营业税金及附加	863	748	856	910	950
营业费用	198	183	203	208	214
管理费用	3285	2944	3377	3583	3728
研发费用	1933	1773	2026	2131	2196
财务费用	491	517	492	497	492
资产减值损失	-128	-107	-193	-178	-180
其他收益	363	186	322	343	332
公允价值变动收益	-3	10	0	0	0
投资净收益	165	155	152	159	155
资产处置收益	12	50	5	6	7
<b>营业利润</b>	5470	1532	4023	5296	6009
营业外收入	59	85	72	72	72
营业外支出	121	106	122	123	123
<b>利润总额</b>	5408	1511	3973	5246	5958
所得税	932	499	1311	1731	1966
<b>净利润</b>	4476	1012	2662	3515	3992
少数股东损益	-379	-494	-263	-298	-338
<b>归属母公司净利润</b>	4855	1506	2924	3812	4330
EBITDA	9531	6010	8276	9798	10750
EPS (元/股)	1.80	0.56	1.09	1.42	1.61

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-10.4	-37.4	9.5	7.5	5.5
营业利润(%)	-22.7	-72.0	162.7	31.6	13.5
归属母公司净利润(%)	-22.0	-69.0	94.2	30.4	13.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.3	18.4	23.7	25.4	26.0
净利率(%)	7.4	3.7	6.5	7.9	8.5
ROE(%)	11.5	3.6	6.7	8.3	9.0
ROIC(%)	9.0	2.3	5.2	6.4	6.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.6	48.8	48.0	47.8	47.4
净负债比率(%)	6.0	16.5	13.9	9.8	4.0
流动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	31.2	17.6	16.6	16.5	16.3
应付账款周转率	4.6	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.80	0.56	1.09	1.42	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	2.02	2.63	3.25	3.70
每股净资产(最新摊薄)	15.74	15.39	16.25	17.04	17.93
<b>估值比率</b>					
P/E	8.4	27.0	13.9	10.7	9.4
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.3	6.2	5.7	4.6	4.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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。其中 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