

# 淮北矿业 (600985.SH)

买入 (维持评级)

## 煤价下行拖累业绩, 26Q1 修复渐显

### 投资要点:

#### 公司披露 2025&26Q1 业绩:

2025 年营业收入 411.2 亿元, 同比-37.4%; 归母净利润 15.1 亿元, 同比-69%, 归母净利率 3.7%。26Q1 营收 101.7 亿元, 同比-3.7%, 环比+9.6%, 归母净利润 4.9 亿元, 同比-29%, 环比+12.7%。

#### 2025 年煤价下行拖累业绩, 26Q1 逐渐修复

2025 年煤炭业务实现营收 107.4 亿元, 同比-36.5%; 营业成本 63.1 亿元, 同比-25.7%; 毛利润 44.32 亿元, 同比-47.3%。26Q1 煤炭业务实现营收 29 亿元, 同环比+5.2%/+2.8%; 营业成本 17 亿元, 同环比+8.9%/-5.7%; 毛利润 12.5 亿元, 同环比+0.7%/+16.8%。

1) 产销量修复, 26Q1 产销量同比增长: 2025 年公司商品煤产量 1738 万吨, 同比-15.4%; 商品煤销售量 1331 万吨, 同比-13.4%。26Q1 公司商品煤产量 457 万吨, 同环比+6.1%/+5.2%; 商品煤销售量 347 万吨, 同环比+16.7%/-0.8%。2) 2025 年煤价下行, 26Q1 环比改善: 2025 年公司吨煤售价 807 元/吨, 同比-26.7%。26Q1 吨煤售价 845 元/吨, 同环比-9.9%/+3.6%。3) 成本管控亮眼: 2025 年公司吨煤成本 474 元/吨, 同比-14.3%。26Q1 吨煤成本 485 元/吨, 同环比-6.7%/-4.9%。

#### 2025 年煤化工产品产销量同比增长, 26Q1 优势延续

2025 年煤化工业务实现营收 96.6 亿元, 同比-7.2%; 营业成本 76.8 亿元, 同比-8.5%; 毛利润 19.7 亿元, 同比-2.0%。

1) 焦炭: 2025 年产销量 362/365 万吨, 同比+2.0%/+3.7%; 销售价格 1446 元/吨, 同比-26.3%。26Q1 产销量 85/83 万吨, 同比+14.5%/+17.8%, 环比-12.9%/-15.5%; 销售价格 1505 元/吨, 同环比+0.4%/-3.8%。2) 甲醇: 2025 年产销量 70/26 万吨, 同比+71.0%/+30.6%; 销售价格 2056 元/吨, 同比-4.7%。26Q1 产销量 17/5 万吨, 同比+41%/+8.4%, 环比-8.7%/-2.7%; 销售价格 1931 元/吨, 同环比-13.7%/-0.8%。3) 乙醇: 2025 年产销量 55/52.1 万吨, 同比+47.3%/+43.9%; 销售价格 4888 元/吨, 同比-2.2%。26Q1 产销量 16/17 万吨, 同比+69.6%/+82%, 环比-1.9%/+6.1%; 销售价格 4880 元/吨, 同环比+2.1%/+3.3%。

#### 盈利预测与投资建议

考虑煤价上行及产能释放节奏, 调整公司 2026-2027 年盈利预测, 并新增 2028 年预测。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润 32.44/40.54/44.90 亿元 (前值 2026-2027 为 32.51/35.44), 对应 EPS 为 1.2/1.51/1.67 元/股。公司凭借煤种和区位优势具有行业领先的吨煤售价, 短期信湖煤矿释放+长期陶忽图煤矿投产将释放产能增量, 煤化工产业链不断延伸, 非煤矿山或成为新增长极, 发展空间可期, 维持“买入”评级。

### 风险提示

煤炭生产不及预期; 煤炭消费不及预期; 煤炭进口超预期

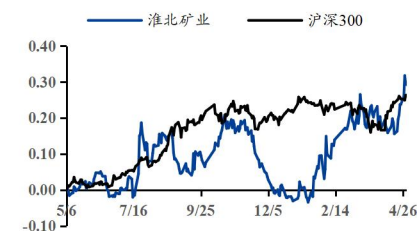
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	65,735	41,125	46,446	50,362	52,925
增长率	-10%	-37%	13%	8%	5%
净利润 (百万元)	4,855	1,506	3,244	4,054	4,490
增长率	-22%	-69%	115%	25%	11%
EPS (元/股)	1.80	0.56	1.20	1.51	1.67
市盈率 (P/E)	8.2	26.5	12.3	9.8	8.9
市净率 (P/B)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	14.81 元
总股本/流通股本(百万股)	2,693.26/2,693.26
流通 A 股市值(百万元)	39,887.16
每股净资产(元)	15.60
资产负债率(%)	48.71
一年内最高/最低价(元)	15.19/11.02

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 汤悦(S0210525040002)  
ty30649@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 煤价下行业绩承压, 25Q2 产销量环比改善——2025.09.05
- 炼焦煤领军企业, 产业链条多点并进——2025.06.20



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,700	2,322	2,518	2,816	营业收入	41,125	46,446	50,362	52,925
应收票据及账款	2,932	3,345	3,629	3,774	营业成本	33,543	35,778	38,026	39,658
预付账款	377	358	380	397	税金及附加	748	845	916	963
存货	1,973	1,948	2,090	2,249	销售费用	183	232	252	265
合同资产	476	442	502	529	管理费用	2,944	3,019	3,274	3,440
其他流动资产	4,739	4,060	4,265	4,387	研发费用	1,773	2,002	2,171	2,282
流动资产合计	12,721	12,034	12,882	13,623	财务费用	410	492	565	601
长期股权投资	1,093	1,093	1,093	1,093	信用减值损失	-288	-219	-273	-260
固定资产	40,706	42,051	43,277	44,397	资产减值损失	-107	-155	-130	-130
在建工程	7,925	9,189	10,453	11,716	公允价值变动收益	10	17	8	12
无形资产	19,235	18,966	18,707	18,459	投资收益	155	153	158	155
商誉	133	133	133	133	其他收益	186	275	275	245
其他非流动资产	7,216	7,796	8,394	9,002	<b>营业利润</b>	<b>1,532</b>	<b>4,181</b>	<b>5,227</b>	<b>5,776</b>
非流动资产合计	76,309	79,228	82,058	84,801	营业外收入	85	85	76	82
<b>资产合计</b>	<b>89,030</b>	<b>91,262</b>	<b>94,940</b>	<b>98,424</b>	营业外支出	106	113	113	111
短期借款	141	3,832	1,509	100	<b>利润总额</b>	<b>1,511</b>	<b>4,152</b>	<b>5,190</b>	<b>5,748</b>
应付票据及账款	15,278	10,376	11,028	11,501	所得税	499	664	830	920
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,012</b>	<b>3,488</b>	<b>4,359</b>	<b>4,828</b>
合同负债	536	697	755	794	少数股东损益	-494	244	305	338
其他应付款	3,265	3,265	3,265	3,265	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,506</b>	<b>3,244</b>	<b>4,054</b>	<b>4,490</b>
其他流动负债	5,970	5,779	6,052	6,239	EPS (按最新股本摊薄)	0.56	1.20	1.51	1.67
流动负债合计	25,190	23,948	22,609	21,899					
长期借款	7,305	7,714	9,046	10,835					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	10,939	10,939	10,939	10,939					
非流动负债合计	18,245	18,653	19,985	21,775					
<b>负债合计</b>	<b>43,434</b>	<b>42,602</b>	<b>42,594</b>	<b>43,673</b>					
归属母公司所有者权益	41,447	44,267	47,648	49,714					
少数股东权益	4,149	4,393	4,698	5,036					
<b>所有者权益合计</b>	<b>45,596</b>	<b>48,660</b>	<b>52,346</b>	<b>54,751</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>89,030</b>	<b>91,262</b>	<b>94,940</b>	<b>98,424</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,428</b>	<b>3,823</b>	<b>9,591</b>	<b>10,121</b>
现金收益	5,397	8,358	9,415	10,023
存货影响	1,114	25	-142	-158
经营性应收影响	-95	-239	-176	-32
经营性应付影响	1,203	-4,902	652	473
其他影响	-2,192	582	-158	-186
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7,853</b>	<b>-7,136</b>	<b>-7,164</b>	<b>-7,179</b>
资本支出	-7,045	-6,717	-6,722	-6,728
股权投资	-39	0	0	0
其他长期资产变化	-770	-418	-442	-451
<b>融资活动现金流</b>	<b>790</b>	<b>2,934</b>	<b>-2,231</b>	<b>-2,644</b>
借款增加	2,885	4,099	-992	381
股利及利息支付	-2,402	-1,234	-3,189	-3,517
股东融资	280	0	0	0
其他影响	26	69	1,950	491

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-37.4%	12.9%	8.4%	5.1%
EBIT 增长率	-66.7%	141.7%	23.9%	10.3%
归母公司净利润增长率	-69.0%	115.4%	25.0%	10.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.4%	23.0%	24.5%	25.1%
净利率	2.5%	7.5%	8.7%	9.1%
ROE	3.3%	6.7%	7.7%	8.2%
ROIC	3.5%	7.5%	9.0%	9.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.8%	46.7%	44.9%	44.4%
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.6
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	20	21	22	22
存货周转天数	27	20	19	20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.56	1.20	1.51	1.67
每股经营现金流	2.02	1.42	3.56	3.76
每股净资产	15.39	16.44	17.69	18.46
<b>估值比率</b>				
P/E	26	12	10	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn