

信义山证汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

淮北矿业（600985.SH）

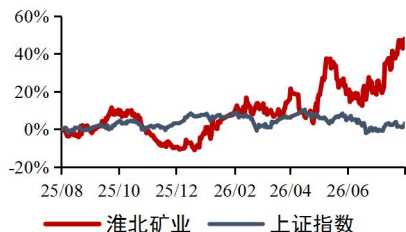
增持-A(维持)

盈利改善，下半年有望继续受益量价齐升

2026年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月27日

收盘价（元/股）：	18.13
年内最高/最低（元/股）：	18.57/11.02
流通A股/总股本（亿股）：	26.93/26.93
流通A股市值（亿元）：	488.29
总市值（亿元）：	488.29

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.46
摊薄每股收益(元/股)：	0.46
每股净资产(元/股)：	17.23
净资产收益率(%)：	2.28

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2026年半年报，实现总营业收入214.45亿元，同比增长3.69%；利润总额达到12.66亿元，同比增长16.53%；实现归母净利润12.39亿元，同比增长20.11%。

事件点评

➢ 产品价格提升业绩改善，毛利率略增。2026年上半年，受国际地缘冲突及国内煤矿安全监管高压等多重因素影响，公司煤炭、焦炭价格涨幅明显，化工主要产品价格上移，经济效益明显改善。上半年商品煤产量918.53万吨，同比增加27.72万吨。上半年焦炭、甲醇、乙醇产量均有所提高。毛利率方面，上半年公司毛利率20.44%，同比提升1.46pct；期间费用率13.35%，同比提升0.22pct。

➢ 做强煤炭产业，创新驱动发展。陶忽图煤矿主井、副井、中央风井已实现贯通，正在围绕煤巷开拓、盾构线等布置掘进工作面，力争2026年底建成；煤炭资源收储专班积极收集晋陕蒙疆宁等地区煤炭资源信息，积极推进省外煤炭资源收储并购。上半年公司研发投入8.52亿元，“化工原料煤精细配煤集成关键技术开发”“地下矿山开采尘害防控技术装备创研及应用”等5个项目荣获2026年安徽省科学技术进步奖。

➢ 煤电一体化联动发展，做深非煤矿山产业。公司下属聚能发电负责建设的2×660MW超超临界燃煤发电机组项目，截至2026年7月两台机组均顺利完成168小时满负荷试运行，进入商业运营模式。项目全面投运后，将进一步扩大公司煤电一体化规模，促进煤电产业联动发展。雷鸣科化成功收储1.53亿吨玄武岩资源，截至目前公司拥有非煤矿山资源量超7亿吨。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为1.20\1.33\1.40元，对应公司8月27日收盘价18.13元，PE分别为15.2\13.6\13.0倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安全生产风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	65,875	41,238	47,251	50,239	52,591
YoY(%)	-10.5	-37.4	14.6	6.3	4.7



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	4,855	1,506	3,222	3,583	3,758
YoY(%)	-22.0	-69.0	113.9	11.2	4.9
毛利率(%)	18.5	18.7	20.6	21.4	21.5
EPS(摊薄/元)	1.80	0.56	1.20	1.33	1.40
ROE(%)	9.5	2.2	6.7	7.2	7.2
P/E(倍)	10.1	32.4	15.2	13.6	13.0
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
净利率(%)	7.4	3.7	6.8	7.1	7.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14198	12721	9409	14731	9457	营业收入	65875	41238	47251	50239	52591
现金	4284	2700	0	3104	0	营业成本	53712	33543	37515	39486	41284
应收票据及应收账款	2603	2932	1793	3965	1652	营业税金及附加	863	748	662	718	783
预付账款	505	377	634	441	684	营业费用	198	183	176	205	205
存货	3087	1973	2836	2636	2862	管理费用	3285	2944	2738	2939	3025
其他流动资产	3720	4739	4146	4585	4258	研发费用	1933	1773	1413	1583	1759
非流动资产	73547	76309	83530	84245	83736	财务费用	491	517	768	691	589
长期投资	1055	1093	1232	1371	1510	资产减值损失	-442	-394	-384	-445	-447
固定资产	41097	40734	45425	46338	46051	公允价值变动收益	-3	10	15	16	10
无形资产	19441	19235	21250	22226	22869	投资净收益	165	155	162	158	160
其他非流动资产	11954	15247	15622	14310	13306	营业利润	5470	1532	4095	4638	4985
资产总计	87745	89030	92939	98976	93192	营业外收入	59	85	72	79	75
流动负债	25575	25190	26821	31629	24142	营业外支出	121	106	113	109	111
短期借款	128	141	7879	138	5625	利润总额	5408	1511	4053	4607	4949
应付票据及应付账款	13663	15278	8880	20240	8145	所得税	932	499	805	988	1133
其他流动负债	11784	9771	10062	11251	10372	税后利润	4476	1012	3248	3619	3816
非流动负债	15294	18245	17734	16798	15775	少数股东损益	-379	-494	26	36	57
长期借款	3676	7305	6644	5783	4722	归属母公司净利润	4855	1506	3222	3583	3758
其他非流动负债	11618	10939	11090	11015	11052	EBITDA	9175	5964	8323	9321	9868
负债合计	40869	43434	44556	48427	39917	主要财务比率					
少数股东权益	4487	4149	4175	4211	4269	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	2693	2693	2905	2905	2905	成长能力					
资本公积	11131	11131	11131	11131	11131	营业收入(%)	-10.5	-37.4	14.6	6.3	4.7
留存收益	27064	26550	28396	30425	32579	营业利润(%)	-22.7	-72.0	167.3	13.3	7.5
归属母公司股东权益	42389	41447	43996	46126	48795	归属于母公司净利润(%)	-22.0	-69.0	113.9	11.2	4.9
负债和股东权益	87745	89030	92939	98976	93192	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	18.5	18.7	20.6	21.4	21.5
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	7.4	3.7	6.8	7.1	7.1
经营活动现金流	9063	5428	1560	18506	-2485	ROE(%)	9.5	2.2	6.7	7.2	7.2
净利润	4476	1012	3248	3619	3816	ROIC(%)	8.3	2.3	5.6	6.7	6.2
折旧摊销	3538	3975	3619	4110	4440	偿债能力					
财务费用	491	517	768	691	589	资产负债率(%)	46.6	48.8	47.9	48.9	42.8
投资损失	-165	-155	-162	-158	-160	流动比率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
营运资金变动	280	-296	-5884	10337	-11107	速动比率	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1
其他经营现金流	442	375	-29	-93	-64	营运能力					
投资活动现金流	-6616	-7853	-10130	-4833	-3577	总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-3446	790	-1875	-2824	-2530	应收账款周转率	25.1	14.9	20.0	17.5	18.7
						应付账款周转率	3.9	2.3	3.1	2.7	2.9
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.80	0.56	1.20	1.33	1.40	P/E	10.1	32.4	15.2	13.6	13.0
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	2.02	0.58	6.87	-0.92	P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
每股净资产(最新摊薄)	15.74	15.39	16.34	17.13	18.12	EV/EBITDA	7.1	11.4	9.4	7.2	7.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉尽责、独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

