

淮北矿业（600985.SH） 煤价上行业绩释放，全年盈利弹性值得期待

2026 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

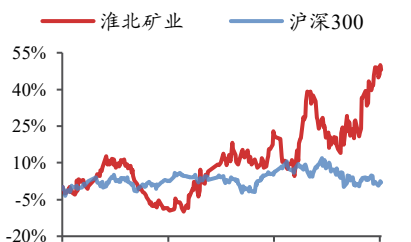
王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

日期	2026/8/28
当前股价(元)	17.91
一年最高最低(元)	18.57/11.02
总市值(亿元)	482.36
流通市值(亿元)	482.36
总股本(亿股)	26.93
流通股本(亿股)	26.93
近 3 个月换手率(%)	73.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《华东稀缺焦煤龙头，量价齐升业绩兑现—公司深度报告》-2026.6.22

《煤炭业务规模扩张稳健运行，煤化工业务贡献新增长动力—公司信息更新报告》-2026.5.4

《2025 年业绩承压，2026 年有望量价齐升，高分红价值凸显—公司信息更新报告》-2026.4.3

● 煤价上行业绩释放，全年盈利弹性值得期待，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入/归母净利润 213.87/12.39 亿元，同比+3.76%/+20.11%。单季度看，2026Q2 实现营业收入/归母净利润 112.13/7.48 亿元，同比+11.63%/+119.98%。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测不变，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 37.37/47.96/54.04 亿元，EPS 分别为 1.39/1.78/2.01 元，当前股价对应 PE 分别为 12.9/10.1/8.9 倍。煤价中枢回升叠加重点项目投产，公司盈利弹性与成长空间有望逐步释放，维持“买入”评级。

● 煤炭业务：商品煤价格上移推动业绩增长，陶忽图煤矿打开产销增量空间

截至 2026H1 公司煤炭业务实现营业收入/毛利分别为 60.43/26.65 亿元，同比+11.77%/+12.43%。毛利率 44.09%，同比+0.26pct。2026Q2 煤价进入上行周期，公司煤炭业务实现营业收入/营业成本/毛利 31.10/16.96/14.14 亿元，同比+18.74%/+13.71%/+25.39%。公司 2026Q2 商品煤销量 342.81 万吨，同比-2.17%；吨售价/吨毛利为 907.30/412.58 元，同比+21.37%/+28.16%；毛利率 45.47%，同比+2.41pct。在建项目方面，陶忽图煤矿 800 万吨/年项目当前主井、副井及中央风井已贯通，公司力争 2026 年底建成，后续将成为煤炭产量增长的重要支撑。

● 煤化工及其他项目：主要产品量价改善，盈利修复弹性显现

（1）煤化工业务：2026H1 煤化工分部实现营业收入/毛利 54.27/13.01 亿元，同比+26.51%/+25.59%，毛利率 23.97%，同比-0.18pct。分产品看，2026Q2 焦炭产量/销量 98.33/99.82 万吨，同比+1.83%/+1.55%；平均售价 1592.27 元/吨，同比+16.99%；收入 15.89 亿元，同比+18.80%。甲醇产量/销量 22.99/9.26 万吨，同比+22.88%/+28.25%；平均售价 2643.94 元/吨，同比+27.72%；收入 2.45 亿元，同比+63.81%。乙醇产量/销量 14.61/13.73 万吨，同比+9.68%/+6.60%；平均售价 5136.76 元/吨，同比+3.17%；收入 7.05 亿元，同比+9.98%。三类主要产品合计实现收入 25.40 亿元，同比+19.30%，公司化工产品量价改善，弹性显现。（2）电力业务：聚能发电 2×660MW 超超临界燃煤发电项目两台机组已于 2026 年 7 月全部转入商业运营。

● 风险提示：产品价格超预期下跌、安全生产风险、重点项目建设不及预期。

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	47,447	49,776	51,759
YOY(%)	-10.4	-37.4	15.4	4.9	4.0
归母净利润(百万元)	4,855	1,506	3,737	4,796	5,404
YOY(%)	-22.0	-69.0	148.2	28.3	12.7
毛利率(%)	18.3	18.4	20.0	21.5	22.5
净利率(%)	7.4	3.7	7.9	9.6	10.4
ROE(%)	9.5	2.2	6.7	8.0	8.3
EPS(摊薄/元)	1.80	0.56	1.39	1.78	2.01
P/E(倍)	9.9	32.0	12.9	10.1	8.9
P/B(倍)	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9

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	15274	16892	22286
现金	4284	2700	3115	6744	9774
应收票据及应收账款	2603	2932	2727	2754	2805
其他应收款	220	274	296	302	320
预付账款	505	377	641	427	683
存货	3087	1973	3754	2141	3912
其他流动资产	3500	4465	4740	4525	4791
非流动资产	73547	76309	75202	72463	69406
长期投资	1055	1093	1200	1318	1443
固定资产	41103	40763	41153	39847	38047
无形资产	19441	19235	18787	18339	17891
其他非流动资产	11949	15218	14060	12958	12024
资产总计	87745	89030	90475	89355	91692
流动负债	25575	25190	25659	24329	25892
短期借款	128	141	495	141	141
应付票据及应付账款	13663	15278	14289	14410	14659
其他流动负债	11784	9771	10875	9778	11092
非流动负债	15294	18245	16644	14886	13121
长期借款	3676	7305	5705	3946	2182
其他非流动负债	11618	10939	10939	10939	10939
负债合计	40869	43434	42303	39214	39013
少数股东权益	4487	4149	3661	2888	1882
股本	2693	2693	2693	2693	2693
资本公积	11131	11131	11131	11131	11131
留存收益	27064	26550	28472	30815	33356
归属母公司股东权益	42389	41447	44511	47253	50797
负债和股东权益	87745	89030	90475	89355	91692

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9063	5428	5154	8895	7471
净利润	4476	1012	3249	4023	4398
折旧摊销	3538	3975	3485	3706	3859
财务费用	491	517	435	366	223
投资损失	-165	-155	-140	-150	-152
营运资金变动	280	-296	-1943	880	-992
其他经营现金流	442	375	67	70	135
投资活动现金流	-6616	-7853	-2160	-734	-593
资本支出	8559	7346	2269	849	678
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	-2933	-4179	-3847
短期借款	48	13	354	-354	-0
长期借款	-2920	3629	-1600	-1759	-1764
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	-1686	-2066	-2083
现金净增加额	-1001	-1636	61	3982	3031

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	65735	41125	47447	49776	51759
营业成本	53712	33543	37968	39082	40127
营业税金及附加	863	748	863	905	941
营业费用	198	183	153	167	182
管理费用	3285	2944	2789	2867	3079
研发费用	1933	1773	1422	1573	1735
财务费用	491	517	435	366	223
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	4173	5175	5767
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	4055	5121	5704
所得税	932	499	806	1098	1306
净利润	4476	1012	3249	4023	4398
少数股东损益	-379	-494	-488	-773	-1006
归属母公司净利润	4855	1506	3737	4796	5404
EBITDA	9068	5896	7809	8981	9548
EPS(元)	1.80	0.56	1.39	1.78	2.01

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.4	-37.4	15.4	4.9	4.0
营业利润(%)	-22.7	-72.0	172.5	24.0	11.4
归属于母公司净利润(%)	-22.0	-69.0	148.2	28.3	12.7
获利能力					
毛利率(%)	18.3	18.4	20.0	21.5	22.5
净利率(%)	7.4	3.7	7.9	9.6	10.4
ROE(%)	9.5	2.2	6.7	8.0	8.3
ROIC(%)	8.3	2.3	6.0	7.1	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	48.8	46.8	43.9	42.5
净负债比率(%)	18.0	26.7	21.3	9.0	-0.5
流动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.9
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	31.2	17.6	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	4.6	2.8	3.2	3.3	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.80	0.56	1.39	1.78	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	2.02	1.91	3.30	2.77
每股净资产(最新摊薄)	15.74	15.39	16.53	17.55	18.86
估值比率					
P/E	9.9	32.0	12.9	10.1	8.9
P/B	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.6	10.6	7.7	6.0	5.0

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

2 / 4

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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

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

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

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