炼焦煤

淮北矿业（600985.SH）

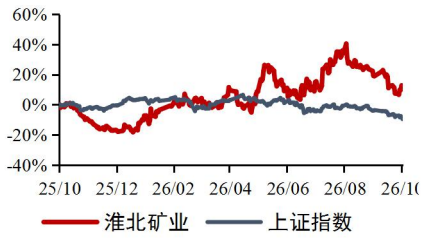
增持-A(维持)

煤炭、煤化工量价齐升，盈利能力增强

2026 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 30 日

收盘价（元/股）：	14.96
年内最高/最低（元/股）：	18.77/11.02
流通 A 股/总股本（亿股）：	26.93/26.93
流通 A 股市值（亿元）：	402.91
总市值（亿元）：	402.91

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.80
摊薄每股收益(元/股)：	0.80
每股净资产(元/股)：	17.60
净资产收益率(%)：	4.10

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 年三季报，前三季度实现营业收入 349.95 亿元，同比增长 9.90%；归母净利润达 21.46 亿元，同比增长 100.51%，扣非归母净利润为 21.16 亿元，同比增长 111.53%。第三季度实现营业收入 136.07 亿元，较上年同期增长 21.18%；归母净利润为 9.07 亿元，同比增长 2242.36%，扣非归母净利润为 9.04 亿元，同比增长 3226.34%。

事件点评

➢ **煤炭、煤化工量价齐升，盈利能力显著增强。**前三季度煤炭、焦炭、乙醇等主要产品实现量价齐升，利润同比增加。煤炭方面，实现商品煤产量 1359.37 万吨（同比+4.26%）、销售量 1007.05 万吨（同比+2.62%），吨煤毛利同比增长 28.93%至 441.68 元/吨。煤化工方面，主要产品产销与价格同步走强，焦炭、甲醇、乙醇销量分别同比增长 4.89%、13.25%和 26.94%，平均售价分别同比上涨 19.91%、16.71%和 1.30%。

➢ **毛利率提升，费用率小幅下降。**主要产品实现量价齐升，推动公司综合毛利率同比提升 3.56 个百分点至 20.76%。受益于主营业务利润同比增加，经营活动产生的现金流量净额达 57.79 亿元（同比+49.84%）。期间费用率同比下降 0.25 个百分点至 12.78%。

➢ **中期分红拟每股派现 0.1 元。**公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.10 元（含税）。截至 2026 年 9 月 30 日，公司总股本 2,693,258,709 股，依此计算合计派发现金红利 269,325,870.90 元（含税），占公司 2026 年前三季度归属于上市公司股东净利润的比例为 12.55%。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.24\1.54\1.69 元，对应公司 10 月 30 日收盘价 14.96 元，PE 分别为 12.1\9.7\8.9 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	46,392	49,294	50,717
YoY(%)	-10.5	-37.4	12.5	6.3	2.9
净利润(百万元)	4,855	1,506	3,329	4,141	4,540

YoY(%)	-22.0	-69.0	121.0	24.4	9.6
毛利率(%)	18.5	18.7	19.6	21.3	21.8
EPS(摊薄/元)	1.80	0.56	1.24	1.54	1.69
ROE(%)	9.5	2.2	6.3	7.2	7.3
P/E(倍)	8.3	26.8	12.1	9.7	8.9
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
净利率(%)	7.4	3.7	7.2	8.4	9.0

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)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14198	12721	11925	13999	17312
现金	4284	2700	2657	2465	8237
应收票据及应收账款	2603	2932	1707	3943	1474
预付账款	505	377	615	439	646
存货	3087	1973	2807	2569	2713
其他流动资产	3720	4739	4138	4583	4241
非流动资产	73547	76309	82390	83055	81367
长期投资	1055	1093	1232	1371	1510
固定资产	41097	40734	44608	45503	44401
无形资产	19441	19235	20927	21871	22150
其他非流动资产	11954	15247	15622	14310	13306
资产总计	87745	89030	94314	97053	98679
流动负债	25575	25190	28430	29929	29796
短期借款	128	141	141	3033	141
应付票据及应付账款	13663	15278	16894	16576	17644
其他流动负债	11784	9771	11395	10320	12010
非流动负债	**15294**	**18245**	**17734**	**16798**	**15775**
长期借款	3676	7305	6644	5783	4722
其他非流动负债	11618	10939	11090	11015	11052
负债合计	40869	43434	46164	46727	45570
少数股东权益	4487	4149	3835	3324	2655
股本	2693	2693	2905	2905	2905
资本公积	11131	11131	11131	11131	11131
留存收益	27064	26550	28263	30298	32484
归属母公司股东权益	42389	41447	44102	46791	50241
负债和股东权益	87745	89030	94314	97053	98679

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9063	5428	10537	4301	13377
净利润	4476	1012	3015	3629	3871
折旧摊销	3538	3975	3583	4039	4327
财务费用	491	517	524	537	488
投资损失	-165	-155	-162	-158	-160
营运资金变动	280	-296	3605	-3654	4915
其他经营现金流	442	375	-29	-93	-64
投资活动现金流	-6616	-7853	-8954	-4712	-2286
筹资活动现金流	-3446	790	-1626	-2674	-2427
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.80	0.56	1.24	1.54	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	2.02	3.91	1.60	4.97
每股净资产(最新摊薄)	15.74	15.39	16.38	17.37	18.65

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	65875	41238	46392	49294	50717
营业成本	53712	33543	37287	38792	39661
营业税金及附加	863	748	650	704	755
营业费用	198	183	173	201	198
管理费用	3285	2944	2688	2883	2917
研发费用	1933	1773	1387	1553	1696
财务费用	491	517	524	537	488
资产减值损失	-442	-394	-377	-436	-431
公允价值变动收益	-3	10	15	16	10
投资净收益	165	155	162	158	160
营业利润	5470	1532	3804	4651	5057
营业外收入	59	85	72	79	75
营业外支出	121	106	113	109	111
利润总额	5408	1511	3763	4621	5021
所得税	932	499	748	991	1149
税后利润	4476	1012	3015	3629	3871
少数股东损益	-379	-494	-314	-512	-669
归属母公司净利润	4855	1506	3329	4141	4540
EBITDA	9175	5964	7755	9112	9729

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.5	-37.4	12.5	6.3	2.9
营业利润(%)	-22.7	-72.0	148.3	22.3	8.7
归属于母公司净利润(%)	-22.0	-69.0	121.0	24.4	9.6
获利能力					
毛利率(%)	18.5	18.7	19.6	21.3	21.8
净利率(%)	7.4	3.7	7.2	8.4	9.0
ROE(%)	9.5	2.2	6.3	7.2	7.3
ROIC(%)	8.3	2.3	5.6	6.2	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	48.8	48.9	48.1	46.2
流动比率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
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	2.3	2.3	2.3
估值比率					
P/E	8.3	26.8	12.1	9.7	8.9
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	9.9	7.5	6.6	5.1

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，以勤勉的职业态度，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

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

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

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