淮北矿业（600985.SH）

煤价走强助力盈利向上，产量增长可期

优于大市

核心观点

公司发布2026年三季报：2026年前三季度公司实现营收350.8亿元(+9.9%)，归母净利润21.5亿元（+100.5%），扣非归母净利润21.2亿元（+111.5%）；其中2026Q3公司实现营收136.4亿元，同比+21.3%，环比21.2%，归母净利润9.1亿元，同比+2242.4%，环比+21.2%，扣非归母净利润9.0亿元，同比+3226.3%，环比+23.8%。

煤炭业务：煤价中枢大幅提高驱动盈利向上，产销量减少压制弹性释放。2026Q3公司商品煤产量441万吨，同比+6.7%，环比-4.5%，商品煤销售量317万吨，同比-4.9%，环比-7.5%；吨煤售价/成本/毛利分别为1102/540/562元/吨，分别同比+358/+93/+265元/吨，环比+194/+45/+149元/吨。2026Q3煤炭业务实现销售收入/毛利分别为35/18亿元，同比+41%/+80%，环比+12%/+26%。自2026年4月16日起信湖煤矿复工复产，陶忽图煤矿则有望于2026年底建成，公司煤炭产量增长可期。

煤化工业务：焦炭价格大幅上涨，甲醇、乙醇价格维持高位；成本端煤价大幅上涨侵吞利润。2026Q3焦炭、甲醇、乙醇产量分别为98/22/17万吨，同比+6%/+4%/+9%，环比持平/-6%/+14%，销量分别为98/10/16万吨，同比-1%/+4%/+10%，环比-2%/+8%/+16%，平均售价（不含税）1921/2459/5075元/吨，同比+40%/+22%/+0.4%，环比+21%/-7%/-1%。成本方面，2026Q3洗精煤采购单价（不含税）1509元/吨，同比+44%，环比+26%。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

预计2026-2028年公司归母净利润为32/38/41亿元。2026年主焦煤价格大幅反弹、油煤价差走扩，公司煤化工、煤炭业务盈利均有望显著改善，且随着在建项目投产，产量增长可期。维持“优于大市”评级。

风险提示：煤炭、焦炭、甲醇等大宗商品价格波动风险、安全生产事故影响、产能释放不及预期、分红率不及预期。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	65,875	41,238	49,651	52,321	53,289
(+/-%)	-10.5%	-37.4%	20.4%	5.4%	1.9%
净利润(百万元)	4855	1506	3164	3773	4131
(+/-%)	-22.0%	-69.0%	110.1%	19.3%	9.5%
每股收益（元）	1.80	0.56	1.17	1.40	1.53
EBIT Margin	8.9%	5.0%	10.6%	12.2%	13.2%
净资产收益率（ROE）	11.5%	3.6%	7.3%	8.3%	8.6%
市盈率（PE）	8.3	26.9	12.8	10.7	9.8
EV/EBITDA	8.6	14.2	10.1	8.5	7.8
市净率（PB）	0.96	0.98	0.94	0.89	0.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

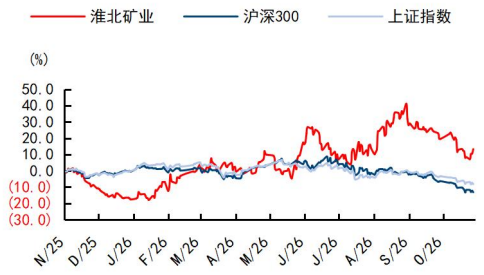
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳
0755-81982908
huruiyang@guosen.com.cn
S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.04元
总市值/流通市值	40507/40507百万元
52周最高价/最低价	18.77/11.02元
近3个月日均成交额	394.50百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《淮北矿业（600985.SH）-焦煤价格走强助力业绩反弹，量价齐升可期》——2026-08-31
《淮北矿业（600985.SH）-煤价下行拖累业绩，26年弹性与成长兼备》——2026-04-01
《淮北矿业（600985.SH）-煤价下行拖累业绩，煤炭产量增长可期》——2025-08-30
《淮北矿业（600985.SH）-华东焦煤龙头，项目增长可期》——2025-05-23

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4284	2700	2700	3088	6225
应收款项	2814	3204	3857	4065	4140
存货净额	3087	1973	2275	2322	2318
其他流动资产	2939	2945	3545	3139	3197
流动资产合计	**14198**	**12721**	**14278**	**14514**	**17780**
固定资产	45361	48710	54229	56267	56026
无形资产及其他	19441	19235	18808	18380	17953
投资性房地产	7690	7271	7271	7271	7271
长期股权投资	1055	1093	1093	1093	1093
资产总计	**87745**	**89030**	**95679**	**97526**	**100124**
短期借款及交易性金融负债	2570	1826	2941	1826	1826
应付款项	13663	15278	17619	17986	17951
其他流动负债	9342	8086	9328	9554	9555
流动负债合计	**25575**	**25190**	**29888**	**29366**	**29332**
长期借款及应付债券	3676	7305	7305	7305	7305
其他长期负债	11618	10939	11039	11139	11239
长期负债合计	**15294**	**18245**	**18345**	**18445**	**18545**
负债合计	**40869**	**43434**	**48232**	**47810**	**47876**
少数股东权益	4487	4149	4184	4287	4448
股东权益	42389	41447	43263	45429	47800
负债和股东权益总计	**87745**	**89030**	**95679**	**97526**	**100124**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.80	0.56	1.17	1.40	1.53
每股红利	1.12	0.89	0.50	0.60	0.65
每股净资产	15.74	15.39	16.06	16.87	17.75
ROIC	9.54%	2.31%	7%	8%	9%
ROE	11.45%	3.63%	7%	8%	9%
毛利率	18%	19%	24%	26%	27%
EBIT Margin	9%	5%	11%	12%	13%
EBITDA Margin	14%	14%	18%	20%	21%
收入增长	-10%	-37%	20%	5%	2%
净利润增长率	-22%	-69%	110%	19%	9%
资产负债率	52%	53%	55%	53%	52%
股息率	7.5%	5.9%	3.3%	4.0%	4.3%
P/E	8.3	26.9	12.8	10.7	9.8
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.6	14.2	10.1	8.5	7.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**65875**	**41238**	**49651**	**52321**	**53289**
营业成本	53712	33543	37568	38787	38983
营业税金及附加	863	748	901	949	967
销售费用	198	183	221	232	237
管理费用	3285	2944	3544	3735	3804
研发费用	1933	1773	2135	2249	2291
财务费用	491	517	467	465	423
投资收益	165	155	155	155	155
资产减值及公允价值变动	(131)	(97)	(334)	(334)	(334)
其他收入	(1890)	(1830)	(1948)	(2063)	(2105)
营业利润	5470	1532	4824	5911	6593
营业外净收支	(62)	(20)	(20)	(20)	(20)
利润总额	**5408**	**1511**	**4803**	**5890**	**6572**
所得税费用	932	499	1580	1937	2161
少数股东损益	(379)	(494)	60	180	280
归属于母公司净利润	**4855**	**1506**	**3164**	**3773**	**4131**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4855	1506	3164	3773	4131
资产减值准备	(101)	(21)	30	7	1
折旧摊销	3534	3856	3517	4049	4333
公允价值变动损失	131	97	334	334	334
财务费用	491	517	467	465	423
营运资本变动	(1177)	774	2185	850	(61)
其它	(43)	(262)	5	97	159
经营活动现金流	**7201**	**5949**	**9233**	**9109**	**8897**
资本开支	0	(6821)	(9000)	(6000)	(4000)
其它投资现金流	2133	(826)	0	0	0
投资活动现金流	**2204**	**(7686)**	**(9000)**	**(6000)**	**(4000)**
权益性融资	(1)	280	0	0	0
负债净变化	(44)	3629	0	0	0
支付股利、利息	(3020)	(2402)	(1348)	(1607)	(1760)
其它融资现金流	(4436)	(2582)	1114	(1114)	0
融资活动现金流	**(10566)**	**153**	**(233)**	**(2722)**	**(1760)**
现金净变动	**(1161)**	**(1584)**	**0**	**388**	**3137**
货币资金的期初余额	5445	4284	2700	2700	3088
货币资金的期末余额	4284	2700	2700	3088	6225
企业自由现金流	0	(820)	248	3173	4975
权益自由现金流	0	227	1048	1747	4691

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032