

淮北矿业 (600985.SH) 煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤矿成长性

2025年11月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

程懿（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

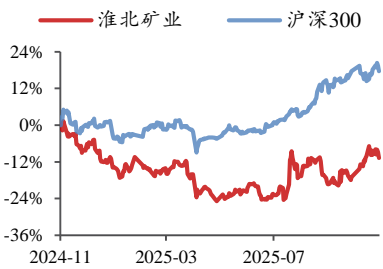
证书编号：S0790525090001

日期	2025/10/31
当前股价(元)	13.28
一年最高最低(元)	16.20/11.19
总市值(亿元)	357.66
流通市值(亿元)	357.66
总股本(亿股)	26.93
流通股本(亿股)	26.93
近3个月换手率(%)	50.04

● **煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤矿成长性。维持“买入”评级**

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度公司实现营业总收入 319.25 亿元，同比-43.78%；实现归母净利润 10.70 亿元，同比-74.14%；实现扣非后归母净利润 10.01 亿元，同比-75.48%。单 Q3 来看，公司实现营业总收入 112.43 亿元，环比 11.50%；实现归母净利润 0.39 亿元，环比-88.61%；实现扣非后归母净利润 0.27 亿元，环比-90.94%。考虑到煤炭市场波动及公司业绩表现，我们下调盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润 24.11/30.7/38.4 亿元（前值为 24.2/37.3/46.2 亿元），同比-50.3%/+27.4%/+24.8%；EPS 为 0.90/1.14/1.42 元，对应当前股价 PE 为 14.8/11.6/9.3 倍。公司在建项目稳步推进，未来成长性可期，维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源：聚源

● **煤炭业务：煤炭量价齐跌导致业绩承压**

前三季度及第三季度业绩同比大幅下滑的主要原因为煤炭产量、价格双降，影响利润同比减少。营业收入的下降主要原因之一是煤炭量价减少导致主营业务销售收入减少。此外，前三季度经营活动产生的现金流量净额同比下降 50.49%，主要原因亦是主产品销售收入减少所致。

● **煤化工及贸易业务：焦炭售价降低，贸易业务收缩**

除煤炭业务外，公司业绩下滑亦受煤化工及贸易业务影响。焦炭售价降低是导致主营业务销售收入减少的原因之一。同时，公司商品贸易业务减少也是营业收入下降的另一重要因素。

● **持续加快项目建设，推动煤矿和电力产能建设**

公司持续推进项目建设，年产 800 万吨/年陶忽图煤矿预计 2025 年底建成，2026 年实现投产；2024 年公司下属雷鸣科化新建成矿山 7 座，产能 1640 万吨/年，将于 2025 年实现产能释放；2025 年成功收储 2,347 万吨涡北矿深部资源；2025 年上半年聚能发电 2X660MW 超超临界燃煤发电项目#2 冷却塔外筒到顶，铁路专用线和电力送出线路开工建设，预计年底前实现“双机双投”。

● **风险提示：经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，产能释放不及预期。**

相关研究报告

《煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤矿成长性—公司信息更新报告》-2025.9.4

《Q1 降本对冲煤价下滑影响，关注成长性及破净修复—公司 2025 年一季报点评报告》-2025.5.7

《煤炭量价齐跌致业绩承压，关注成长性及破净修复—公司 2024 年报点评报告》-2025.3.28

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	73,387	65,735	81,851	88,325	90,495
YOY(%)	6.3	-10.4	24.5	7.9	2.5
归母净利润(百万元)	6,225	4,855	2,411	3,073	3,835
YOY(%)	-11.2	-22.0	-50.3	27.4	24.8
毛利率(%)	18.9	18.3	13.6	14.6	15.3
净利率(%)	8.5	7.4	2.9	3.5	4.2
ROE(%)	14.3	9.5	5.1	6.2	7.5
EPS(摊薄/元)	2.31	1.80	0.90	1.14	1.42
P/E(倍)	5.7	7.4	14.8	11.6	9.3
P/B(倍)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18965	14198	18008	16495	18815
现金	5445	4284	5334	5756	5897
应收票据及应收账款	2647	2603	2605	2618	2609
其他应收款	277	220	398	269	415
预付账款	638	505	919	618	957
存货	2900	3087	4799	3605	4942
其他流动资产	7059	3500	3953	3628	3996
非流动资产	68026	73547	82148	84243	83208
长期投资	1125	1055	1024	1007	997
固定资产	38092	41097	48134	48895	46796
无形资产	18164	19441	20910	22764	24434
其他非流动资产	10645	11954	12079	11576	10980
资产总计	86991	87745	100156	100737	102022
流动负债	27329	25575	37430	38145	39352
短期借款	80	128	11673	13530	13147
应付票据及应付账款	13926	13663	13310	13633	13536
其他流动负债	13323	11784	12447	10981	12669
非流动负债	18118	15294	15473	14713	13584
长期借款	6596	3676	3855	3095	1966
其他非流动负债	11522	11618	11618	11618	11618
负债合计	45447	40869	52903	52858	52935
少数股东权益	4244	4487	4473	4384	4231
股本	2481	2693	2693	2693	2693
资本公积	8209	11131	11131	11131	11131
留存收益	24901	27064	28538	30349	32565
归属母公司股东权益	37300	42389	42780	43496	44856
负债和股东权益	86991	87745	100156	100737	102022

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13031	9063	5712	9024	8747
净利润	5950	4476	2397	2984	3681
折旧摊销	4300	3538	3756	4347	4632
财务费用	791	491	703	1157	1242
投资损失	-139	-165	-111	-129	-136
营运资金变动	2167	280	-1097	570	-748
其他经营现金流	-38	442	64	95	76
投资活动现金流	-8597	-6616	-12185	-6236	-3377
资本支出	8004	8559	12387	6459	3607
长期投资	-1009	1703	30	17	10
其他投资现金流	415	240	172	206	219
筹资活动现金流	-7602	-3446	-4023	-4223	-4845
短期借款	-1880	48	11546	1857	-383
长期借款	-2279	-2920	179	-760	-1129
普通股增加	0	212	0	0	0
资本公积增加	-138	2923	0	0	0
其他筹资现金流	-3305	-3708	-15747	-5319	-3333
现金净增加额	-3169	-1001	-10495	-1435	525

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73387	65735	81851	88325	90495
营业成本	59538	53712	70756	75409	76686
营业税金及附加	876	863	995	1108	1126
营业费用	202	198	231	250	258
管理费用	3672	3285	4469	4817	4731
研发费用	1752	1933	2091	2260	2362
财务费用	791	491	703	1157	1242
资产减值损失	-229	-128	0	0	0
其他收益	282	363	326	320	323
公允价值变动收益	43	-3	13	16	17
投资净收益	139	165	111	129	136
资产处置收益	143	12	48	62	66
营业利润	7072	5470	2980	3679	4472
营业外收入	111	59	78	75	81
营业外支出	127	121	234	227	177
利润总额	7056	5408	2824	3527	4375
所得税	1106	932	427	543	694
净利润	5950	4476	2397	2984	3681
少数股东损益	-274	-379	-14	-89	-153
归属母公司净利润	6225	4855	2411	3073	3835
EBITDA	11633	9068	7051	8718	9857
EPS(元)	2.31	1.80	0.90	1.14	1.42

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.3	-10.4	24.5	7.9	2.5
营业利润(%)	-18.1	-22.7	-45.5	23.5	21.5
归属于母公司净利润(%)	-11.2	-22.0	-50.3	27.4	24.8
获利能力					
毛利率(%)	18.9	18.3	13.6	14.6	15.3
净利率(%)	8.5	7.4	2.9	3.5	4.2
ROE(%)	14.3	9.5	5.1	6.2	7.5
ROIC(%)	11.6	8.3	4.3	5.5	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	46.6	52.8	52.5	51.9
净负债比率(%)	25.4	18.0	37.4	38.4	34.1
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	39.7	31.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	4.6	6.1	6.6	6.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.80	0.90	1.14	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	3.36	2.12	3.35	3.25
每股净资产(最新摊薄)	13.77	15.74	15.88	16.15	16.66
估值比率					
P/E	5.7	7.4	14.8	11.6	9.3
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.1	5.3	8.1	6.6	5.6

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

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。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。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

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

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

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