

淮北矿业 (600985.SH)

双焦价格持续上行，上调盈利预测

焦炭第15轮提涨落地，吨焦盈利创历史新高。2020年是“十三五规划”、“打赢蓝天保卫战三年行动计划”的收官之年，亦是焦化行业淘汰落后产能的关键年份。据Mysteel统计，2020年全年焦化产能净减少1861万吨，同时在下游成材高消费的刺激下，焦炭价格自2020年7月起持续上扬，截至2021年1月28日，焦炭第15轮提涨正式落地，累计涨幅1000元/吨，全国平均吨焦毛利已接近千元，创历史新高。展望未来，焦化供给侧方向不变，高盈利有望维持。一方面，“碳达峰、碳中和”背景下，各地严控耗煤指标，新建焦化厂难度较大；一方面，4.3米及以下焦炉（产能占比约30%）属“淘汰类的落后生产工艺装备”，将作为未来去产能的主攻方向，有望在“十四五”期间陆续退出。

澳煤严控下，焦煤格局持续向好，主焦或尤为紧缺。国内新增产能有限，澳煤进口受限，焦煤整体供应偏紧。一方面，国内新增炼焦煤产能尤其是主焦煤产能较少，供应难有明显增量；一方面，蒙煤进口量迟迟不及预期，中澳地缘政治矛盾暂无缓和迹象，后期进口优质主焦煤资源面临减少。而需求方面随着新建焦炉的陆续投产，焦煤需求亦将呈现逐步递增状态，同时由于新增焦化产能设备多以大型焦炉为主，对优质低硫焦煤的需求将大幅增加，可能会造成低硫主焦供应尤其紧张。据钢之家报道，2021年Q1安徽淮北地区主焦煤（车板价）较2020年Q4上涨80元/吨。

2020年焦煤、焦炭产量提升，深度受益双焦价格上涨。截至2020年底，公司拥有焦煤在产产能3255万吨/年，其中焦煤、1/3焦、肥煤、瘦煤等占比高达70%以上，且未来随着信湖煤矿（焦煤、1/3焦）建成投产，将新增煤炭产能300万吨/年。焦炭方面，公司拥有安徽地区最大的独立焦化厂（临涣焦化），产能440万吨/年（均为6米JN60型焦炉，干熄焦）。2020年，公司完成原煤产量2713万吨，同比增加2.4%；完成焦炭产量412万吨，同比增加7.7%。

盈利预测与投资建议。考虑到焦化、焦煤持续上行，上调公司盈利预测，2020年~2022年分别为37.9亿元、46.5亿元、50.2亿元（此前分别为37.1亿元、42.8亿元、44.3亿元），EPS分别为1.74元、2.14元、2.31元，对应PE为6.2、5.1、4.7。参考炼焦煤、焦炭行业可比公司估值，给予目标价15.5元（对应2021年PE 7.2倍），维持“买入”评级。

风险提示：项目投产进度不及预期，炼焦煤、焦炭价格大幅下跌。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	54,687	60,086	60,859	64,054	66,899
增长率 yoy (%)	5617.4	9.9	1.3	5.2	4.4
归母净利润（百万元）	3,549	3,628	3,786	4,651	5,022
增长率 yoy (%)	2885.3	2.2	4.3	22.8	8.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.63	1.67	1.74	2.14	2.31
净资产收益率 (%)	19.5	16.3	15.4	17.4	16.2
P/E (倍)	6.7	6.5	6.2	5.1	4.7
P/B (倍)	1.5	1.3	1.1	0.9	0.8

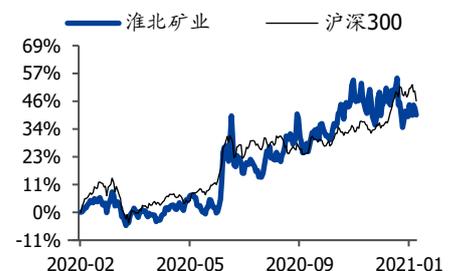
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
最新收盘价	10.87
总市值(百万元)	23,616.43
总股本(百万股)	2,172.62
其中自由流通股(%)	29.93
30日日均成交量(百万股)	9.95

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 1、《淮北矿业（600985.SH）：投资建设甲醇综合利用项目，打造利润增长点》2020-12-25
- 2、《淮北矿业（600985.SH）：信达减持过半，市值承压掣肘即将解除》2020-11-18
- 3、《淮北矿业（600985.SH）：Q3业绩超预期，净利同比增长22.7%》2020-10-20



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12092	12643	19600	14221	21370
现金	3141	5635	7586	8907	11030
应收票据及应收账款	6293	2398	6965	2890	7403
其他应收款	384	346	523	392	564
预付账款	425	289	522	332	560
存货	1447	1549	1735	1654	1766
其他流动资产	401	2425	2269	47	47
非流动资产	46865	49638	49350	49283	49739
长期投资	846	848	896	957	1020
固定资产	30159	31011	31259	34048	33850
无形资产	9266	10196	10473	10774	11083
其他非流动资产	6593	7583	6722	3505	3785
资产总计	58957	62281	68950	63504	71109
流动负债	30614	26610	33355	26904	33389
短期借款	5876	7798	8123	7536	6754
应付票据及应付账款	7539	10065	15385	10878	16483
其他流动负债	17200	8746	9847	8490	10153
非流动负债	8051	13525	10947	7614	4117
长期借款	4761	10461	8068	4737	1251
其他非流动负债	3290	3064	2879	2877	2866
负债合计	38666	40135	44302	34518	37507
少数股东权益	3271	3110	3129	3533	3970
股本	2112	2172	2173	2173	2173
资本公积	5712	5869	5869	5869	5869
留存收益	7955	10460	12898	16137	19634
归属母公司股东权益	17020	19036	21519	25453	29633
负债和股东权益	58957	62281	68950	63504	71109

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8320	9434	8594	9206	11224
净利润	3947	3613	3805	5055	5459
折旧摊销	2727	2230	2274	2525	2778
财务费用	1391	1189	959	911	867
投资损失	-254	-31	-56	-69	-72
营运资金变动	-574	2409	1658	837	2241
其他经营现金流	1084	25	-47	-54	-50
投资活动现金流	-2214	-4197	-1883	-2336	-3113
资本支出	1531	3531	-436	-165	350
长期投资	-887	-697	-48	-2	-64
其他投资现金流	-1570	-1363	-2367	-2503	-2827
筹资活动现金流	-5504	-2796	-4760	-5548	-5988
短期借款	5737	1922	325	-587	-782
长期借款	4761	5700	-2392	-3331	-3486
普通股增加	1812	60	0	0	0
资本公积增加	4907	157	0	0	0
其他筹资现金流	-22721	-10635	-2693	-1630	-1720
现金净增加额	602	2441	1951	1321	2123

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	54687	60086	60859	64054	66899
营业成本	43560	50153	50901	52527	54722
营业税金及附加	645	566	646	680	710
营业费用	278	228	231	263	308
管理费用	3419	3035	3074	3075	3111
研发费用	1324	1244	1260	1352	1412
财务费用	1391	1189	959	911	867
资产减值损失	81	-0	0	0	0
其他收益	514	468	488	456	401
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	254	31	56	69	72
资产处置收益	31	58	45	52	48
营业利润	4789	4156	4378	5826	6294
营业外收入	41	106	106	106	106
营业外支出	414	78	78	78	78
利润总额	4416	4185	4407	5855	6322
所得税	469	571	602	799	863
净利润	3947	3613	3805	5055	5459
少数股东损益	398	-15	19	404	437
归属母公司净利润	3549	3628	3786	4651	5022
EBITDA	7782	7521	7403	8983	9533
EPS (元)	1.63	1.67	1.74	2.14	2.31

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	5617.4	9.9	1.3	5.2	4.4
营业利润(%)	3214.0	-13.2	5.3	33.1	8.0
归属于母公司净利润(%)	2885.3	2.2	4.3	22.8	8.0
获利能力					
毛利率(%)	20.3	16.5	16.4	18.0	18.2
净利率(%)	6.5	6.0	6.2	7.3	7.5
ROE(%)	19.5	16.3	15.4	17.4	16.2
ROIC(%)	11.6	10.7	10.4	13.1	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.6	64.4	64.3	54.4	52.7
净负债比率(%)	91.8	80.5	54.3	28.1	5.2
流动比率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	16.6	13.8	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	11.3	5.7	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.63	1.67	1.74	2.14	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	3.83	4.34	3.96	4.24	5.17
每股净资产(最新摊薄)	7.38	8.62	9.76	11.57	13.50
估值比率					
P/E	6.7	6.5	6.2	5.1	4.7
P/B	1.5	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.8	5.9	5.4	3.9	3.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com