

淮北矿业 (600985.SH)

分红比例逐年提高，业务多点开花业绩可期

事件：公司发布 2020 年年度报告。2020 年全年，公司实现营业收入 522.8 亿元，同比下降 13%；实现归母净利 34.7 亿元，同比下降 4.5%；分季度而言，公司 Q4 单季实现归母净利 6.9 亿元，同比下降 7.1%。2020 年公司基本每股收益 1.60 元，拟 10 派 6.5 元。

分红比例逐年提高，股息率高达 5.7%，投资价值凸显。公司以总股本 22.2 亿股为基数，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.50 元（含税），合计现金分红 14.5 亿元，占归母净利的 41.7%（较 2019 年提高 6pct，较 2018 年提高 11pct），股息率高达 5.7%（3 月 26 日收盘计）。

煤炭：焦煤格局持续向好，信湖煤矿投产在即。2020 年公司煤炭板块实现毛利 46.5 亿元，同比降 4%；公司坚持精煤战略，推进选煤“五降一提”，毛利率较去年增 2.2pct 至 41%。

➢ **产销方面：**公司全年实现原煤/商品煤产量 2713/2168 万吨，同比增加 2.4%/4%；销售商品煤 1704 万吨（不含内部自用），同比下降 1.4%。其中，生产焦煤 980 万吨，销售 974 万吨（含内部自用）。分季度来看，2020 年 Q4 商品煤产量/销量 565 万吨/479 万吨，同比增长 12.4%/16.5%，环比增长 6.8%/16.7%。

➢ **售价、成本方面：**公司商品煤吨煤售价 665 元/吨，同比降低 7.8%；吨煤销售成本 392 元/吨，同比降低 11.1%；吨煤销售毛利 273 元/吨，同比下滑 2.6%。分季度来看，2020 年 Q4 商品煤售价 601 元/吨，同比下降 11%，环比下降 12.7%，主因公司采用季度长协售价，较市场煤价变化滞后一个季度。

➢ **2021 年业绩值得期待：**产量方面，公司信湖煤矿（主焦煤、300 万吨/年）工程进度为 99.7%，预计 2021 年 5~6 月具备联合试运转条件，投产后将为公司原煤产量带来 10% 以上增长空间；价格方面，由于国内焦煤增量有限，外加进口扰动不断（1~2 月澳洲炼焦煤进口数量为 0），供需整体偏紧，价格中枢上移，量价齐升下煤炭板块业绩值得期待。

焦化：焦炭盈利有望大幅提升，甲醇产量翻倍空间。2020 年焦化板块毛利 35.7 亿元，同比下滑 10.3%；毛利率下降 3.6 个 pct 至 41.6%。

➢ **焦炭：**公司全年生产焦炭 412 万吨，同比增 7.7%；销售焦炭 413 万吨，同比增 4.9%，平均销售价格 1771 元/吨。虽然今年焦化产能处于净增阶段，但 2020 年去产能导致的缺口过大，全年都将处于补缺周期，焦炭价格仍将维持高位，焦化板块盈利有望大幅提升。

➢ **甲醇：**公司生产甲醇 38 万吨，同比增加 14.9%；销售甲醇 38 万吨，比同期增加 16.5%，平均销售价格 1575 元/吨。公司焦炉煤气综合利用制甲醇项目（50 万吨焦炉煤气制甲醇）总体完成约 70%，预计 2021 年 10 月投产，甲醇产量存翻倍空间。

建筑骨料放量，矿山开采步入收获期。公司全资子公司雷鸣科化做强绿色开采、做精爆破产品、做大爆破工程，矿山石灰石产量、利润总额创出历史新高，2020 年度合并利润总额为 4.6 亿元，同比增加 2.4 亿元。其子公司雷鸣矿业旗下瓦子口、王山窝两座建筑石料矿山全面达产，所里矿山正在建设中，预计将于今年投产；2020 年度利润总额为 2.1 亿元，同比增加 1.4 亿元。此外雷鸣科化 2020 年度参股的通鸣矿业等联营公司投资收益同比增加 1.1 亿元。

投资建议。公司作为华东地区煤焦龙头，具有稳定的下游用户、良好的地理区位条件和运输优势，加之信湖煤矿、焦炉煤气综合利用、雷鸣科化建筑石料矿山等多个项目投产在即，公司业绩亦有望迎来持续增长。预计公司 2021 年~2023 年实现归母净利分别为 46 亿元、50.6 亿元、51.3 亿元，EPS 分别为 2.07 元、2.28 元、2.31 元，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 6.8 倍），对应 PE 为 5.5、5.0、4.9，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	60,086	52,276	55,079	57,138	57,649
增长率 yoy (%)	9.9	-13.0	5.4	3.7	0.9
归母净利润(百万元)	3,628	3,468	4,598	5,062	5,128
增长率 yoy (%)	2.2	-4.5	32.6	10.1	1.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.63	1.56	2.07	2.28	2.31
净资产收益率 (%)	16.3	14.4	16.8	16.1	14.5
P/E(倍)	7.0	7.3	5.5	5.0	4.9
P/B(倍)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8

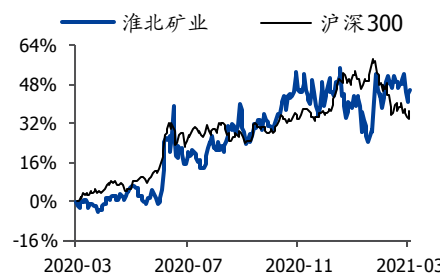
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	11.40
总市值(百万元)	25,351.42
总股本(百万股)	2,223.81
其中自由流通股(%)	31.54
30 日日均成交量(百万股)	12.90

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

- 《淮北矿业 (600985.SH)：双焦价格持续上行，上调盈利预测》2021-01-29
- 《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
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12643	13493	17180	17575	17442
现金	5635	3136	6257	10734	8706
应收票据及应收账款	2398	3072	5401	3389	5480
其他应收款	346	237	550	266	557
预付账款	289	407	328	434	334
存货	1549	1513	1311	1641	1254
其他流动资产	2425	5129	3333	1111	1111
非流动资产	49638	53517	52540	52597	53170
长期投资	848	940	1077	1228	1381
固定资产	31011	31892	32640	35823	35937
无形资产	10196	9915	10203	10516	10838
其他非流动资产	7583	10772	8620	5030	5014
资产总计	62281	67011	69720	70172	70612
流动负债	26610	28810	30419	29757	29372
短期借款	7798	5861	8123	7536	6754
应付票据及应付账款	10065	10991	10895	11983	11170
其他流动负债	8746	11958	11401	10238	11448
非流动负债	13525	12739	10336	7133	3765
长期借款	10461	9811	7549	4348	992
其他非流动负债	3064	2928	2787	2785	2774
负债合计	40135	41550	40755	36890	33137
少数股东权益	3110	4178	4445	4740	5038
股本	2172	2173	2224	2224	2224
资本公积	5869	5772	5772	5772	5772
留存收益	10460	12688	15573	18748	21965
归属母公司股东权益	19036	21283	24520	28543	32438
负债和股东权益	62281	67011	69720	70172	70612

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	9434	5508	8374	12619	7368
净利润	3613	3670	4866	5357	5426
折旧摊销	2230	2474	2227	2492	2753
财务费用	1189	875	878	860	799
投资损失	-31	-174	-77	-90	-93
营运资金变动	2409	-1349	508	4007	-1498
其他经营现金流	25	12	-27	-7	-17
投资活动现金流	-4197	-5648	-1145	-2451	-3215
资本支出	3531	5536	-388	-131	376
长期投资	-697	-587	-138	-92	-154
其他投资现金流	-1363	-699	-1671	-2674	-2993
筹资活动现金流	-2796	-2667	-4108	-5690	-6181
短期借款	1922	-1937	2262	-587	-782
长期借款	5700	-649	-2262	-3201	-3356
普通股增加	60	0	51	0	0
资本公积增加	157	-96	0	0	0
其他筹资现金流	-10635	15	-4159	-1902	-2042
现金净增加额	2441	-2807	3121	4477	-2027

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	60086	52276	55079	57138	57649
营业成本	50153	42776	43772	45757	46306
营业税金及附加	566	535	564	585	590
营业费用	228	179	189	196	198
管理费用	3035	2865	3019	2743	2681
研发费用	1244	1373	1447	1206	1216
财务费用	1189	875	878	860	799
资产减值损失	0	-4	0	0	0
其他收益	468	414	414	414	414
公允价值变动收益	2	9	9	9	9
投资净收益	31	174	77	90	93
资产处置收益	58	-23	18	-2	8
营业利润	4156	4331	5728	6302	6383
营业外收入	106	49	49	49	49
营业外支出	78	90	90	90	90
利润总额	4185	4290	5687	6261	6342
所得税	571	620	822	905	916
净利润	3613	3670	4866	5357	5426
少数股东损益	-15	202	267	294	298
归属母公司净利润	3628	3468	4598	5062	5128
EBITDA	7521	7735	8578	9339	9519
EPS (元)	1.63	1.56	2.07	2.28	2.31

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	-13.0	5.4	3.7	0.9
营业利润(%)	-13.2	4.2	32.3	10.0	1.3
归属于母公司净利润(%)	2.2	-4.5	32.6	10.1	1.3
获利能力					
毛利率(%)	16.5	18.2	20.5	19.9	19.7
净利率(%)	6.0	6.6	8.3	8.9	8.9
ROE(%)	16.3	14.4	16.8	16.1	14.5
ROIC(%)	10.7	10.4	12.2	13.1	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	64.4	62.0	58.5	52.6	46.9
净负债比率(%)	80.5	74.2	48.1	17.0	9.4
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	13.8	19.1	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	5.7	4.1	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.63	1.56	2.07	2.28	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	4.24	2.48	3.77	5.67	3.31
每股净资产(最新摊薄)	8.42	9.43	10.87	12.68	14.43
估值比率					
P/E	7.0	7.3	5.5	5.0	4.9
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	6.1	5.0	3.7	3.4

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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