

淮北矿业 (600985.SH)

单季盈利创历史新高，多元扩张有望持续发力

事件：公司发布 2021 年一季度报。2021 年 Q1 公司实现营业收入 126.2 亿元，同比增长 12.8%；实现归母净利润 11.9 亿元，同比增长 44.1%。

一季度盈利创历史最好水平。报告期内，在煤炭、煤化工板块量价齐升的驱动下，公司实现营收 126.2 亿元，同比增长 12.8%；尽管费用有所增长（其中：管理费用 9.2 亿元，同比增加 47%，为职工薪酬、环保支出、修理费等同比增加所致；一季度末专项储备 7.8 亿元，较 2020 年末增加 1.7 亿元。上述支出多为一次性支出，不会对后续业绩产生持续影响），但依然实现归母净利润 11.9 亿元，同比增长 44.1%，单季盈利创历史最好水平。

煤炭：焦煤格局持续向好带动价格走强，信湖煤矿投产值得期待。2021 年 Q1，公司煤炭板块实现收入 32.8 亿元，同比增长 13.8%；实现毛利 13.8 亿元，同比增长 14.8%，创单季最好盈利水平；毛利率 42.1%，同比提升 0.3 个 pct。**产销方面：**报告期内，公司原煤产量 656 万吨，同比略降 0.1%；商品煤产量 556 万吨，同比增长 3.1%；商品煤销量 462 万吨（不含内部自用），同比增加 12.6%。**售价、成本方面：**公司商品煤吨煤售价 710.5 元，同比增长 1.2%；吨煤销售成本 411.1 元，同比增长 2%；吨煤销售毛利 299.4 元，同比上升 2%。**未来盈利值得期待：**1) **量增：**随着信湖煤矿（主焦煤、300 万吨/年）今年投产，公司原煤产量具有较大增加空间；2) **价涨：**今年以来，焦煤格局持续改善带动价格走强。需求端随着新建焦化产能陆续投产，后期炼焦煤需求总体将会呈增长态势，且由于新增焦化产能设备多以大型焦炉为主，对优质低硫主焦煤的需求更甚。而供给端，目前澳煤问题仍未解决，后期进口优质主焦煤资源面临减少；外加国内部分煤矿因安全压力将逐步关闭退出，焦煤整体供应面临较大收缩幅度，焦煤格局持续向好，焦煤价格逐步走强，剑指历史新高。

煤化工：焦炭量价齐升，业绩大幅增长。报告期内，**焦炭业务**实现收入 25.5 亿元，同比增长 73.9%。其中，实现焦炭产量 109.3 万吨，同比增 19%；焦炭销量 108.5 万吨，同比增 31.3%；平均销售价格 2354 元/吨，同比大增 32.5%。**甲醇业务**实现收入 2.3 亿元，同比增 49.2%。其中，实现甲醇产量 11.3 万吨，同比增 18.2%；甲醇销量 11.3 万吨，同比增 29%，平均销售价格 2006 元/吨，同比增 15.7%。**未来增量：**公司焦炉煤气综合利用制甲醇项目（产能 50 万吨/年），预计 2021 年 10 月投产，届时甲醇产量有进一步提升空间。

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、**雷鸣科化石灰岩矿山**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 年实现归母净利润分别为 46 亿元、50.6 亿元、51.3 亿元，EPS 分别为 2.07 元、2.28 元、2.30 元，对应 PE 为 5.6、5.1、5.1，给予目标价 15.5 元（对应 2021 年 PE 7.5 倍），维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期；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	-4.4	32.6	10.1	1.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.63	1.56	2.07	2.28	2.30
净资产收益率 (%)	16.3	14.4	16.8	16.1	14.5
P/E (倍)	7.2	7.5	5.6	5.1	5.1
P/B (倍)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

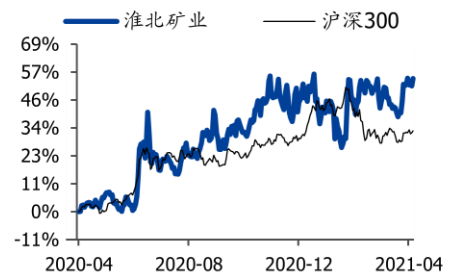
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	11.90
总市值(百万元)	26,476.56
总股本(百万股)	2,224.92
其中自由流通股(%)	31.58
30日日均成交量(百万股)	15.36

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：jiangyuxin@gszq.com

相关研究

- 1、《淮北矿业 (600985.SH)：分红比例逐年提高，业务多点开花业绩可期》2021-03-28
- 2、《淮北矿业 (600985.SH)：双焦价格持续上行，上调盈利预测》2021-01-29
- 3、《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



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12643	13493	17181	17575	17442	营业收入	60086	52276	55079	57138	57649
现金	5635	3136	6258	10734	8706	营业成本	50153	42776	43772	45757	46306
应收票据及应收账款	2398	3072	5401	3389	5480	营业税金及附加	566	535	564	585	590
其他应收款	346	237	550	266	557	营业费用	228	179	189	196	198
预付账款	289	407	328	434	334	管理费用	3035	2865	3019	2743	2681
存货	1549	1513	1311	1641	1254	研发费用	1244	1373	1447	1206	1216
其他流动资产	2425	5129	3333	1111	1111	财务费用	1189	875	878	860	799
非流动资产	49638	53517	52540	52597	53170	资产减值损失	-0	-4	0	0	0
长期投资	848	940	1077	1228	1381	其他收益	468	414	414	414	414
固定资产	31011	31892	32640	35823	35937	公允价值变动收益	2	9	9	9	9
无形资产	10196	9915	10203	10516	10838	投资净收益	31	174	77	90	93
其他非流动资产	7583	10772	8620	5030	5014	资产处置收益	58	-23	18	-2	8
资产总计	62281	67011	69721	70172	70612	营业利润	4156	4331	5728	6302	6383
流动负债	26610	28810	30419	29757	29372	营业外收入	106	49	49	49	49
短期借款	7798	5861	8123	7536	6754	营业外支出	78	90	90	90	90
应付票据及应付账款	10065	10991	10895	11983	11170	利润总额	4185	4290	5687	6261	6342
其他流动负债	8746	11958	11401	10238	11448	所得税	571	620	822	905	916
非流动负债	13525	12739	10336	7133	3765	净利润	3613	3670	4866	5357	5426
长期借款	10461	9811	7549	4348	992	少数股东损益	-15	202	267	294	298
其他非流动负债	3064	2928	2787	2785	2774	归属母公司净利润	3628	3468	4598	5062	5128
负债合计	40135	41550	40755	36890	33137	EBITDA	7521	7735	8578	9339	9519
少数股东权益	3110	4178	4445	4740	5038	EPS (元)	1.63	1.56	2.07	2.28	2.30
股本	2172	2173	2225	2225	2225						
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	24521	28543	32438						
负债和股东权益	62281	67011	69721	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	-4107	-5691	-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	52	0	0
资本公积增加	157	-96	0	0	0
其他筹资现金流	-10635	15	-4159	-1902	-2043
现金净增加额	2441	-2807	3122	4477	-2028

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	-4.4	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	2.30
每股经营现金流(最新摊薄)	4.24	2.48	3.76	5.67	3.31
每股净资产(最新摊薄)	8.42	9.43	10.86	12.67	14.42
估值比率					
P/E	7.2	7.5	5.6	5.1	5.1
P/B	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	6.2	5.0	3.8	3.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

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