

淮北矿业 (600985.SH)

量价齐升盈利新高，多元扩张持续发力

事件：公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年公司实现营收 279.8 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 25.2 亿元，同比增长 46.4%；实现扣非归母净利润 24.9 亿元，同比增长 52.1%；每股收益 1.14 元。

二季度盈利续创历史新高。2021 年上半年，在煤炭、煤化工板块量价齐升的驱动下，公司实现营收 279.8 亿元，同比增长 10.3%；归母净利润达 25.2 亿元，同比增长 46.4%；其中，2021 年 Q2 单季实现营收 153.6 亿元，同比增长 8.3%，环比增长 21.7%；实现归母净利 13.2 亿元，同比增长 48.6%，环比增长 10.9%，续创历史新高。

煤炭：下半年量价齐升下业绩值得期待。2021 年 H1，公司煤炭板块实现收入 111.9 亿元，同比增 23.7%；实现毛利 41 亿元，同比增 21.5%；毛利率 36.7%，同比下降 0.6 个 pct。**产销方面：**上半年，公司原煤产量 1301 万吨，同比降 2.8%；商品煤产量 1126 万吨，同比增 4.7%。其中 Q2 单季生产原煤 645 万吨，同比降 5.5%，环比降 1.6%；生产商品煤 570 万吨，同比增 6.3%，环比增 2.6%；上半年，公司商品煤销量 985.8 万吨（不含内部自用），同比增 21.1%；Q2 单季商品煤销量 524 万吨，同比增 29.8%，环比增 13.5%。**售价、成本方面：**公司上半年商品煤吨煤售价 733 元，同比增 6.1%；吨煤销售成本 433 元，同比增 10%；吨煤销售毛利 300 元，同比增 0.9%。其中，Q2 单季吨煤售价 753 元，同比增 10.8%，环比增 5.9%；单季吨毛利 300 元，同比降 0.2%，环比增 0.2%。**下半年有望量价齐升：1）量增：**信湖煤矿（主焦煤、300 万吨/年）5 月实现联合试运转，考虑到煤矿从试生产到正式投产一般需要 3-6 个月时间，预计将于年底正式投产。**2）价涨：**主产区供应恢复不及预期，国内部分煤矿因安全压力将逐步关闭退出；而澳煤问题仍未解决，蒙煤进口因疫情、运力受限，后期进口优质主焦煤资源面临减少，焦煤整体供应面临较大收缩；需求端，新焦化产能面临投产前的补库需求，下游对优质焦煤的补库节奏或再次变的更为积极，对优质低硫主焦煤的需求更甚；焦煤市场供给偏紧局面难改，优质煤种价格再创新高。

煤化工：盈利创历史最好水平。上半年，临澳焦化贡献归母净利 4.85 亿元，扭亏为盈（去年同期-0.4 亿元），且创下历史最好水平。**焦炭方面：**上半年实现收入 46.3 亿元，同比增长 42.7%。其中，公司实现焦炭产量 208.3 万吨，同比增 7.7%；焦炭销量 206 万吨，同比增 8.2%；平均销售价格 2246 元/吨，同比增 31.8%。其中 Q2 单季实现焦炭产量 99 万吨，同比降 2.5%，环比降 9.5%；焦炭销量 98 万吨，同比降 9.5%，环比降 10.2%；平均销售价格 2126 元/吨，同比增 29%，环比降 9.7%。**甲醇方面：**上半年实现收入 3.8 亿元，同比增 44.5%。其中，实现甲醇产量 18.5 万吨，同比增 5.5%；甲醇销量 18.5 万吨，同比增 10.1%，平均销售价格 2047 元/吨，同比增 31.2%。其中 Q2 单季收入 15.3 亿元，同比增长 37.9%；甲醇产量 7.1 万吨，同比降 9.8%，环比降 36.9%；焦炭销量 7.3 万吨，同比降 10.2%，环比降 35.6%；平均销售价格 2109 元/吨，同比增 53.5%，环比增 5.1%。**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，目前环评、能评、安评等手续已完成，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、良好的地理区位优势，加之信湖煤矿、焦炉煤气综合利用、雷鸣科石灰岩矿山（所里东山矿建成投产，瓦子口和王山窑矿扩能均已通过验收）等陆续投产，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 59.2 亿元、70.6 亿元、77.7 亿元，EPS 分别为 2.39 元、2.85 元、3.13 元，对应 PE 为 5.8、4.8、4.4，上调目标价至 19 元（对应 2021 年 PE 8 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	64,601	69,761	72,325
增长率 yoy (%)	9.9	-13.0	23.6	8.0	3.7
归母净利润（百万元）	3,628	3,468	5,918	7,060	7,774
增长率 yoy (%)	2.2	-4.4	70.6	19.3	10.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.46	1.40	2.39	2.85	3.13
净资产收益率 (%)	16.3	14.4	20.7	20.3	18.8
P/E（倍）	9.4	9.9	5.8	4.8	4.4
P/B（倍）	1.8	1.6	1.3	1.1	0.9

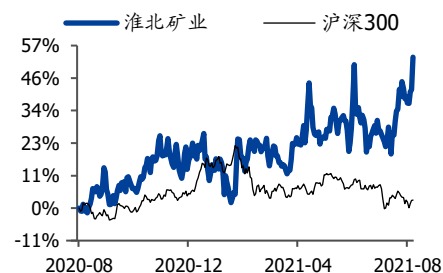
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
8 月 25 日收盘价(元)	13.80
总市值(百万元)	34,238.30
总股本(百万股)	2,481.04
其中自由流通股(%)	38.64
30 日均成交量(百万股)	37.47

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)：单季盈利创历史新高，多元扩张有望持续发力》2021-04-29
- 2、《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
- 3、《淮北矿业 (600985.SH)：双焦价格持续上行，上调盈利预测》2021-01-29



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	23475	22081	29356	营业收入	60086	52276	64601	69761	72325
现金	5635	3136	10336	14579	17982	营业成本	50153	42776	51336	54844	56487
应收票据及应收账款	2398	3072	6866	3866	7261	营业税金及附加	566	535	661	714	741
其他应收款	346	237	686	311	723	营业费用	228	179	222	239	248
预付账款	289	407	455	476	489	管理费用	3035	2865	3101	3349	3363
存货	1549	1513	1799	1739	1792	研发费用	1244	1373	1550	1472	1526
其他流动资产	2425	5129	3333	1111	1111	财务费用	1189	875	888	881	828
非流动资产	49638	53517	52539	52596	53169	资产减值损失	0	-4	0	0	0
长期投资	848	940	1076	1227	1380	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	76	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	76014	74677	82525	营业利润	4156	4331	7360	8773	9656
流动负债	26610	28810	35305	30741	34965	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	14677	12745	15498	利润总额	4185	4290	7319	8731	9615
其他流动负债	8746	11958	12505	10460	12712	所得税	571	620	1058	1262	1389
非流动负债	13525	12739	10347	7143	3776	净利润	3613	3670	6262	7470	8225
长期借款	10461	9811	7549	4348	992	少数股东损益	-15	202	344	410	452
其他非流动负债	3064	2928	2798	2796	2785	归属母公司净利润	3628	3468	5918	7060	7774
负债合计	40135	41550	45652	37885	38741	EBITDA	7521	7735	10189	11770	12726
少数股东权益	3110	4178	4522	4932	5384	EPS (元)	1.46	1.40	2.39	2.85	3.13
股本	2172	2173	2225	2225	2225	主要财务比率					
资本公积	5869	5772	5772	5772	5772	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	10460	12688	16400	20829	25705	成长能力					
归属母公司股东权益	19036	21283	25840	31860	38400	营业收入(%)	9.9	-13.0	23.6	8.0	3.7
负债和股东权益	62281	67011	76014	74677	82525	营业利润(%)	-13.2	4.2	69.9	19.2	10.1
						归属于母公司净利润(%)	2.2	-4.4	70.6	19.3	10.1
						获利能力					
						毛利率(%)	16.5	18.2	20.5	21.4	21.9
						净利率(%)	6.0	6.6	9.2	10.1	10.7
						ROE(%)	16.3	14.4	20.7	20.3	18.8
						ROIC(%)	10.8	10.4	14.8	16.5	16.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.4	62.0	60.1	50.7	46.9
						净负债比率(%)	80.5	74.2	32.4	4.9	-13.2
						流动比率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
						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)	1.46	1.40	2.39	2.85	3.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.80	2.22	5.02	5.00	5.17
						每股净资产(最新摊薄)	7.55	8.46	10.27	12.70	15.33
						估值比率					
						P/E	9.4	9.9	5.8	4.8	4.4
						P/B	1.8	1.6	1.3	1.1	0.9
						EV/EBITDA	6.9	6.8	4.3	3.1	2.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 25 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	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：021-38124100 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	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