

淮北矿业 (600985.SH) Q3 业绩环比下滑, Q4 有望量价齐升

2021年10月31日

——公司三季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/10/29
当前股价(元)	12.64
一年最高最低(元)	18.62/9.62
总市值(亿元)	313.60
流通市值(亿元)	121.18
总股本(亿股)	24.81
流通股本(亿股)	9.59
近3个月换手率(%)	270.89

● Q3 业绩环比下滑, Q4 有望量价齐升。维持“买入”评级

公司发布三季报, 2021 年前三季度实现营业收入 485 亿元 (同比+26.5%); 归母净利润 36.4 亿元 (同比+31.3%); 扣非后归母净利润 35.3 亿元 (同比+41.2%)。2021Q3 实现归母净利润 11.2 亿元 (环比-15%), 扣非后归母净利润 10.4 亿元 (环比-19.4%), 单季业绩表现不及预期, Q3 煤炭产销量下滑以及管理费用环比大增形成拖累。考虑到 Q4 焦煤价格上涨, 后期有望维持偏高位运行, 我们上调盈利预测, 预计 2021/2022/2023 年归母净利润 51.7/63.2/66.4 (前值 45.3/49.6/51.1) 亿元, 同比增长 49.0%/22.3%/5.0%; EPS 为 2.08/2.55/2.68 (前值 1.83/2.00/2.06) 元, 对应当前股价 PE 为 6.1/5.0/4.7 倍。维持“买入”评级。

● 煤炭业务: Q3 环比价本均稳, 量减拖累单季盈利

煤炭销量同比大增, Q3 环比下滑。2021 年前三季度实现商品煤产/销量 1632/1482 万吨 (同比+1.7%/+21%); 其中 Q3 单季产/销量为 506/496 万吨 (环比-11.2%/-5.3%)。煤炭价格成本同比上升, Q3 环比基本稳定。前三季度吨煤价格 741 元/吨 (同比+7.4%), 吨煤成本 441 元/吨 (同比+9.8%); Q3 单季吨煤价格 758 元/吨 (环比+0.7%), 吨煤成本 458 元/吨 (环比+1.1%)。Q3 价格表现不及同期焦煤市场价格涨幅, 或主因公司焦煤长协比例高达 90%且季度定价存在滞后性 (根据 Wind 数据, 淮北 1/3 焦煤车板价 Q2 环比仅+3.6%)。吨煤毛利同比提升, Q3 环比持平。前三季度吨煤毛利 300 元/吨 (同比+4.2%); Q3 吨煤毛利同为 300 元/吨, 环比持平。量减致 Q3 板块毛利小降, 单季煤炭毛利 14.9 亿元 (环比-5.2%)。

● 煤化工业务: 焦炭、甲醇量价齐升, Q3 收入环比增长

2021 年前三季度实现焦炭销量 309 万吨 (同比+1.9%), 吨焦价格 (不含税) 为 2388 元/吨 (同比+38.4%), 贡献收入 73.7 亿元 (同比+42.7%); 其中 Q3 销量 101 万吨 (环比+5.2%), 单季吨焦价格为 2675 元/吨 (环比+51.5%), 单季焦炭收入 27.4 亿元 (环比+42.6%)。Q3 甲醇产品价格环比增长 7.9%, 贡献收入 1.78 亿元 (环比+16.2%)。成本方面, Q3 原料精煤采购单价 (不含税) 为 1664 元/吨 (环比+25%), 增幅低于焦炭价格, 吨焦盈利性或环比提升。

● Q4 焦煤价格走高利好业绩释放, 信湖矿投产有望量价齐升

进入 10 月以来受紧供给支撑焦煤价格强势上涨, 10 月至今淮北焦煤产地价相较 Q3 均价已上涨约 40%。考虑到公司焦煤长协价较市场现货价格仍有较大差距, 公司煤价仍有上涨空间, 利好 Q4 业绩释放。增量方面, 信湖矿 300 万吨焦煤产能已于 9 月正式投产, 有望实现量价齐升。另外陶忽图矿 800 万吨动力煤、50 万吨焦炉煤气制甲醇项目、60 万吨甲醇制乙醇项目、砂石业务扩能增产等多个增量项目有序推进, 后期增长仍有看点。

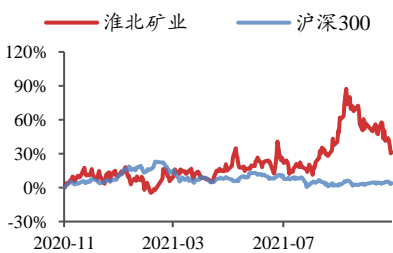
● 风险提示: 经济恢复不及预期, 煤炭价格下跌超预期, 新增产能进度落后预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	60,086	52,276	65,602	68,006	69,150
YOY(%)	9.9	-13.0	25.5	3.7	1.7
归母净利润(百万元)	3,628	3,468	5,168	6,323	6,638
YOY(%)	2.2	-4.4	49.0	22.3	5.0
毛利率(%)	16.5	18.2	18.8	20.2	20.6
净利率(%)	6.0	6.6	7.9	9.3	9.6
ROE(%)	16.3	14.4	18.4	19.2	17.4
EPS(摊薄/元)	1.46	1.40	2.08	2.55	2.68
P/E(倍)	8.6	9.0	6.1	5.0	4.7
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩同比大增, 各板块增量稳健扩张》-2021.8.27

《公司一季报点评报告-煤炭&煤化工全面释放业绩, 有望受益焦煤供给收紧》-2021.4.29

《公司年报点评报告-高分红低估值焦煤龙头, 关注新产能投放》-2021.3.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12643	13493	13827	10740	19600
现金	5635	3136	1645	0	7222
应收票据及应收账款	2398	3072	3793	3324	3912
其他应收款	346	237	495	264	508
预付账款	289	407	466	439	482
存货	1549	1513	2300	1584	2347
其他流动资产	2425	5129	5129	5129	5129
非流动资产	49638	53517	61149	61986	62239
长期投资	848	940	1083	1239	1401
固定资产	31011	31892	38044	37768	36407
无形资产	10196	9915	11676	13707	16150
其他非流动资产	7583	10772	10346	9271	8281
资产总计	62281	67011	74976	72725	81838
流动负债	26610	28810	33659	28321	34089
短期借款	7798	5861	5861	6268	5861
应付票据及应付账款	10065	10991	15227	11485	15550
其他流动负债	8746	11958	12571	10568	12678
非流动负债	13525	12739	11521	9441	7287
长期借款	10461	9811	8593	6513	4359
其他非流动负债	3064	2928	2928	2928	2928
负债合计	40135	41550	45179	37762	41376
少数股东权益	3110	4178	4450	4783	5132
股本	2172	2173	2481	2481	2481
资本公积	5869	5772	5772	5772	5772
留存收益	10460	12688	16170	20429	24901
归属母公司股东权益	19036	21283	25347	30180	35330
负债和股东权益	62281	67011	74976	72725	81838

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	9434	5508	13618	6378	15800
净利润	3613	3670	5440	6655	6987
折旧摊销	2230	2474	2863	3328	3546
财务费用	1189	875	866	857	849
投资损失	-31	-174	-115	-144	-116
营运资金变动	2409	-1349	4565	-4319	4535
其他经营现金流	25	12	0	0	0
投资活动现金流	-4197	-5648	-10379	-4021	-3683
资本支出	3531	5536	7488	680	91
长期投资	-697	-587	-143	-174	-162
其他投资现金流	-1363	-699	-3034	-3514	-3753
筹资活动现金流	-2796	-2667	-4730	-4408	-4489
短期借款	1922	-1937	0	0	0
长期借款	5700	-649	-1219	-2080	-2154
普通股增加	60	0	308	0	0
资本公积增加	157	-96	0	0	0
其他筹资现金流	-10635	15	-3819	-2329	-2334
现金净增加额	2441	-2807	-1491	-2051	7629

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	60086	52276	65602	68006	69150
营业成本	50153	42776	53263	54267	54923
营业税金及附加	566	535	656	680	692
营业费用	228	179	262	272	277
管理费用	3035	2865	3280	3400	3458
研发费用	1244	1373	1312	1360	1383
财务费用	1189	875	866	857	849
资产减值损失	-0	-4	0	0	0
其他收益	468	414	300	300	300
公允价值变动收益	2	9	0	0	0
投资净收益	31	174	115	144	116
资产处置收益	58	-23	0	0	0
营业利润	4156	4331	6378	7613	7986
营业外收入	106	49	51	62	67
营业外支出	78	90	100	100	100
利润总额	4185	4290	6329	7575	7953
所得税	571	620	889	919	965
净利润	3613	3670	5440	6655	6987
少数股东损益	-15	202	272	333	349
归母净利润	3628	3468	5168	6323	6638
EBITDA	7408	7673	9779	11494	11937
EPS(元)	1.46	1.40	2.08	2.55	2.68

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	-13.0	25.5	3.7	1.7
营业利润(%)	-13.2	4.2	47.3	19.4	4.9
归属于母公司净利润(%)	2.2	-4.4	49.0	22.3	5.0
获利能力					
毛利率(%)	16.5	18.2	18.8	20.2	20.6
净利率(%)	6.0	6.6	7.9	9.3	9.6
ROE(%)	16.3	14.4	18.4	19.2	17.4
ROIC(%)	10.5	10.3	13.4	15.1	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	64.4	62.0	60.3	51.9	50.6
净负债比率(%)	80.5	74.2	59.8	50.8	19.5
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4
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	19.1	19.1	19.1
应付账款周转率	5.7	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.40	2.08	2.55	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	3.80	2.22	5.49	2.57	6.37
每股净资产(最新摊薄)	7.55	8.46	9.97	11.92	13.99
估值比率					
P/E	8.6	9.0	6.1	5.0	4.7
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.1	7.0	5.4	4.6	3.6

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的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	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	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，属于机密材料，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。

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10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16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