

淮北矿业 (600985.SH)

业绩稳健，产销仍有增长空间

事件：公司发布 2021 年第三季度报告。2021 年前三季度公司实现营业总收入 485.8 亿元，同比增长 26.4%；实现归母净利润 36.4 亿元，同比增长 31.3%；实现扣非后归母净利润 35.3 亿元，同比增长 41%。

营业成本抬升、管理费用上涨，归母净利润增速放缓。2021 年第三季度实现营业收入 206 亿元，同比增长 57.7%，环比增长 34.1%，主因煤炭售价同比提高、煤化工板块量价齐升、物流贸易收入增长；实现归母净利润 11.2 亿元，同比增长 6.7%，环比下降 15.1%；实现扣非归母净利润 10.4 亿元，同比增长 12.7%，环比下降 19.4%。主因第三季度洗精煤采购量上涨（同比-4.9%，环比+11.3%）、采购单价快速增长（同比+45.9%，环比+24.9%），致使营业成本抬升，叠加管理费用提升（同比+47.6%，环比+82.4%），致使归母净利润同比增速放缓。

煤炭：信湖煤矿正式投产，未来产销量仍有增长空间。2021 年前三季度，公司煤炭板块实现收入 109.9 亿元，同比增 30%；实现毛利 44.4 亿元，同比增 26%；毛利率 40.5%，同比下降 1.2 个 pct。**产销方面：**前三季度，公司商品煤产量 1632 万吨，同比增 1.7%。其中 Q3 单季生产商品煤 506 万吨，同比减少 4.2%，环比减少 11.2%；前三季度，公司商品煤销量 1482 万吨，同比增 21%；Q3 单季商品煤销量 496 万吨，同比增 20.7%，环比减少 5.3%。**售价、成本方面：**公司前三季度商品煤吨煤售价 741 元，同比增 7.4%；吨煤销售成本 441 元，同比增 9.8%；吨煤销售毛利 300 元，同比增 4.2%。其中，Q3 单季吨煤售价 758 元，同比增 10.2%，环比增 0.7%；单季吨毛利 300 元，同比增 11.3%，环比增 0.2%。**未来产销量仍有增长空间。**信湖煤矿 9 月正式投产放量，将为公司新增 300 万吨/年煤炭产能，主要产品为焦煤和 1/3 焦煤，可持续增强公司竞争力。此外，在保供增产的大背景下，陶忽图煤矿建设项目核准工作正在加快推进，届时将带来 800 万吨/年的动力煤产能增量。

煤化工：板块量价齐升，新建甲醇项目放量在即。**焦炭方面，**前三季度实现收入 73.7 亿元，同比增 42.7%。其中，公司实现焦炭产量 309 万吨，同比增 1.9%；焦炭销量 309 万吨，同比增 3.1%；平均销售价格 2388 元/吨，同比涨 38.4%。其中 Q3 单季实现焦炭产量 101 万吨，同比降 8.3%，环比增 1.9%；焦炭销量 103 万吨，同比降 5.9%，环比增 5.2%；平均销售价格 2675 元/吨，同比涨 51.5%，环比涨 25.8%。**甲醇方面，**前三季度实现收入 5.6 亿元，同比增 36.9%。实现甲醇产量 26.4 万吨，同比降 4.5%；甲醇销量 26.3 万吨，同比降 3%，平均销售价格 2114 元/吨，同比涨 41.1%。其中 Q3 单季收入 1.8 亿元，同比增长 23.3%；甲醇产量 7.9 万吨，同比降 21.9%，环比增 11.2%；甲醇销量 7.8 万吨，同比降 24.4%，环比增 7.7%；平均销售价格 2274 元/吨，同比涨 63%，环比涨 7.9%。**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）已进入收尾阶段，将于近期试生产，届时甲醇产量有望提升。

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（所里东山矿建成投产，瓦子口和王山窝矿扩能均已通关验收）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 年实现归母净利分别为 50 亿元、59.1 亿元、65.8 亿元，EPS 分别为 2.02 元、2.38 元、2.65 元，对应 PE 为 6.3、5.3、4.8，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	66,108	71,182	73,831
增长率 yoy (%)	9.9	-13.0	26.5	7.7	3.7
归母净利润(百万元)	3,628	3,468	4,999	5,909	6,583
增长率 yoy (%)	2.2	-4.4	44.1	18.2	11.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.46	1.40	2.02	2.38	2.65
净资产收益率(%)	16.3	14.4	18.0	18.1	17.3
P/E(倍)	8.6	9.0	6.3	5.3	4.8
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9

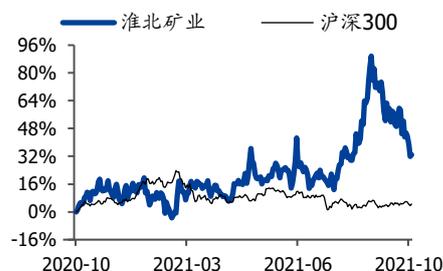
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	12.64
总市值(百万元)	31,360.29
总股本(百万股)	2,481.04
其中自由流通股(%)	38.64
30日日均成交量(百万股)	46.41

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)：量价齐升盈利新高，多元扩张持续发力》2021-08-26
- 2、《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
- 3、《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

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	24085	20022	27563
现金	5635	3136	10515	12523	15739
应收票据及应收账款	2398	3072	7098	3853	7506
其他应收款	346	237	708	309	745
预付账款	289	407	475	474	510
存货	1549	1513	1957	1752	1951
其他流动资产	2425	5129	3333	1111	1111
非流动资产	49638	53517	52539	52596	53169
长期投资	848	940	1076	1227	1380
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	76625	72618	80731
流动负债	26610	28810	36887	30872	36621
短期借款	7798	5861	8123	7536	6754
应付票据及应付账款	10065	10991	15901	12846	16780
其他流动负债	8746	11958	12863	10490	13087
非流动负债	13525	12739	10347	7143	3776
长期借款	10461	9811	7549	4348	992
其他非流动负债	3064	2928	2798	2796	2785
负债合计	40135	41550	47234	38016	40397
少数股东权益	3110	4178	4469	4812	5195
股本	2172	2173	2225	2225	2225
资本公积	5869	5772	5772	5772	5772
留存收益	10460	12688	15824	19531	23660
归属母公司股东权益	19036	21283	24922	29791	35140
负债和股东权益	62281	67011	76625	72618	80731

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	12636	10187	12674
净利润	3613	3670	5290	6252	6965
折旧摊销	2230	2474	2227	2492	2753
财务费用	1189	875	893	897	860
投资损失	-31	-174	-76	-90	-93
营运资金变动	2409	-1349	4329	643	2206
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	-137	-151	-154
其他投资现金流	-1363	-699	-1670	-2733	-2993
筹资活动现金流	-2796	-2667	-4111	-5728	-6242
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	-4163	-1939	-2104
现金净增加额	2441	-2807	7379	2008	3217

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	60086	52276	66108	71182	73831
营业成本	50153	42776	53784	57495	59252
营业税金及附加	566	535	677	729	756
营业费用	228	179	227	244	253
管理费用	3035	2865	3173	3417	3433
研发费用	1244	1373	1587	1502	1558
财务费用	1189	875	893	897	860
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	76	90	93
资产处置收益	58	-23	18	-2	8
营业利润	4156	4331	6284	7409	8243
营业外收入	106	49	49	49	49
营业外支出	78	90	150	150	150
利润总额	4185	4290	6183	7308	8142
所得税	571	620	893	1056	1176
净利润	3613	3670	5290	6252	6965
少数股东损益	-15	202	291	343	383
归属母公司净利润	3628	3468	4999	5909	6583
EBITDA	7521	7735	9053	10356	11275
EPS (元)	1.46	1.40	2.02	2.38	2.65

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	26.5	7.7	3.7
营业利润(%)	-13.2	4.2	45.1	17.9	11.3
归属于母公司净利润(%)	2.2	-4.4	44.1	18.2	11.4
获利能力					
毛利率(%)	16.5	18.2	18.6	19.2	19.7
净利率(%)	6.0	6.6	7.6	8.3	8.9
ROE(%)	16.3	14.4	18.0	18.1	17.3
ROIC(%)	10.8	10.4	13.0	14.6	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.4	62.0	61.6	52.4	50.0
净负债比率(%)	80.5	74.2	32.9	11.2	-8.7
流动比率	0.5	0.5	0.7	0.6	0.8
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
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	2.02	2.38	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	3.80	2.22	5.09	4.11	5.11
每股净资产(最新摊薄)	7.55	8.46	9.90	11.86	14.02
估值比率					
P/E	8.6	9.0	6.3	5.3	4.8
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.5	6.5	4.5	3.4	2.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 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：021-38124100

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