

# 淮北矿业 (600985)

公司研究/点评报告

## 设立化工研究院，向新能源、新材料转型

—淮北矿业公司点评

点评报告/煤炭

2021年12月29日

### 一、事件概述

2021年12月27日，公司公告拟与关联方共同投资设立淮北矿业绿色化工新材料研究院有限公司（暂定名，下称“化工研究院”）。

### 二、分析与判断

#### ➤ “双碳”目标下，公司转型开启

据公告，成立化工研究院主要用于开展新材料、新能源、绿色化工的技术开发；氢能、碳捕集及转化、高分子材料、石墨烯材料技术研发及利用；煤化工、氯碱化工及其产业链延伸领域的产品、工艺、催化剂研发及利用等。化工研究院的成立将推动公司化工产业向新材料、新能源转型。

#### ➤ 发行可转债投资甲醇综合利用项目，化工产业链进一步延伸

公司拟通过可转债形式募集30亿元，用以投资建设甲醇综合利用项目(60万吨乙醇项目)和偿还公司债务，项目投产后，公司可延伸现有的煤制甲醇产线，将终端化产品由甲醇延伸至乙醇，公司化工产业链有望进一步延伸，实现高质量发展。

#### ➤ 煤炭增长潜力扩张

据公司9月17日公告，公司下属300万吨/年新湖煤矿正式投产，公司在产权益产能增长约204万吨/年，预计该矿井可在2022年继续贡献产量增量。此外，公司下属诚达矿业拟建的陶忽图煤矿项目，建设规模为800万吨/年，已购买了产能置换指标，同时据公司12月11日公告，公司与诚达矿业的其他股东签署了一揽子协议，准矿投资（全资子公司）与奇瑞控股就成达矿业股权转让价款等方面达成一致意见，有利于加快推进陶忽图井田项目建设，虽然“十四五”期间，公司朱庄煤矿或面临关停，但陶忽图项目的建设有望进一步增加公司煤炭主业的潜力。

### 三、投资建议

预计2021-2023年公司归母净利润为48.92亿元、45.29亿元、49.19亿元，折合EPS分别为1.97/1.83/1.98，对应PE均为6倍（基于2021年12月28日股价测算），首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

煤价超预期下跌，新投产产能盈利不及预期，化工研究院项目存在不确定性。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	52,369	57,487	57,919	59,064
增长率(%)	-13.0	9.8	0.8	2.0
归属母公司股东净利润(百万元)	3,468	4,892	4,529	4,919
增长率(%)	-4.5	41.0	-7.4	8.6
每股收益(元)	1.60	1.97	1.83	1.98
PE(现价)	6.88	5.58	6.03	5.55
PB	1.14	1.11	0.94	0.80

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

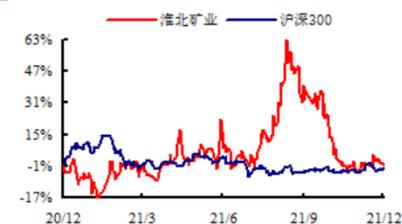
当前价格： 11.0元

交易数据

2021-12-28

近12个月最高/最低(元)	18.05/9.73
总股本(百万股)	2,481
流通股本(百万股)	959
流通股比例(%)	38.64
总市值(亿元)	273
流通市值(亿元)	105

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：周泰

执业证号： S0100521110009

电话：

邮箱： zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号： S0100521110011

电话：

邮箱： lihang@mszq.com

相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	52,369	57,487	57,919	59,064
营业成本	42,810	45,946	46,865	47,499
营业税金及附加	535	582	582	597
销售费用	179	217	212	216
管理费用	2,865	3,114	3,114	3,193
研发费用	1,373	1,369	1,395	1,439
EBIT	4,197	6,258	5,750	6,121
财务费用	875	803	762	656
资产减值损失	-4	-48	-21	-27
投资收益	174	158	154	166
营业利润	4,331	6,064	5,618	6,107
营业外收支	-41	-75	-75	-75
利润总额	4,290	5,989	5,543	6,032
所得税	620	824	780	846
净利润	3,670	5,165	4,763	5,186
归属于母公司净利润	3,468	4,892	4,529	4,919
EBITDA	6,671	7,653	7,029	7,394
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	3,136	3,000	3,270	3,133
应收账款及票据	3,072	3,502	3,285	3,453
预付款项	407	376	385	400
存货	1,513	1,522	1,570	1,600
其他流动资产	5,366	4,532	4,873	4,983
流动资产合计	13,493	12,932	13,383	13,569
长期股权投资	940	1,127	1,251	1,391
固定资产	31,892	32,724	33,320	34,054
无形资产	9,915	11,628	12,546	13,529
非流动资产合计	53,517	57,660	60,895	64,405
资产合计	67,011	70,592	74,278	77,974
短期借款	5,861	4,943	2,846	714
应付账款及票据	10,991	10,209	10,784	11,016
其他流动负债	11,958	12,213	12,267	12,388
流动负债合计	28,810	27,365	25,897	24,117
长期借款	5,290	6,837	7,237	7,537
其他长期负债	7,449	7,449	7,449	7,449
非流动负债合计	12,739	14,287	14,687	14,987
负债合计	41,550	41,652	40,584	39,104
股本	2,173	2,481	2,481	2,481
少数股东权益	4,178	4,452	4,686	4,952
股东权益合计	25,461	28,940	33,694	38,871
负债和股东权益合计	67,011	70,592	74,278	77,974

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-13.0	9.8	0.8	2.0
EBIT 增长率	-1.2	49.1	-8.1	6.5
净利润增长率	-4.5	41.0	-7.4	8.6
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.3	20.1	19.1	19.6
净利润率	7.0	9.0	8.2	8.8
总资产收益率 ROA	5.2	6.9	6.1	6.3
净资产收益率 ROE	16.3	20.0	15.6	14.5
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.47	0.47	0.52	0.56
速动比率	0.40	0.40	0.44	0.48
现金比率	0.11	0.11	0.13	0.13
资产负债率	62.0	59.0	54.6	50.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	10.85	9.44	9.77	9.84
存货周转天数	12.90	12.09	12.22	12.29
总资产周转率	0.78	0.81	0.78	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.60	1.97	1.83	1.98
每股净资产	9.80	9.87	11.69	13.67
每股经营现金流	2.54	2.93	2.93	2.88
每股股利	0.00	0.80	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	6.88	5.58	6.03	5.55
PB	1.14	1.11	0.94	0.80
EV/EBITDA	6.08	5.79	6.02	5.49
股息收益率	0.0	7.3	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	3,670	5,165	4,763	5,186
折旧和摊销	2,474	1,394	1,280	1,273
营运资金变动	-1,347	-86	465	45
经营活动现金流	5,508	7,273	7,259	7,156
资本开支	-5,215	-5,453	-4,480	-4,742
投资	-587	-187	-117	-132
投资活动现金流	-5,648	-5,482	-4,442	-4,708
股权募资	1	308	0	0
债务募资	-267	629	-1,697	-1,832
筹资活动现金流	-2,667	-1,927	-2,547	-2,585
现金净流量	-2,807	-136	270	-137

## 分析师简介

周泰，民生证券能源开采行业首席分析师

李航，民生证券能源开采行业分析师

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。