

公司研究 | 点评报告 | 淮北矿业 (600985.SH)

煤炭业务稳健兑现但煤化工业务表现欠佳， 看好公司全年业绩高增

报告要点

公司发布 2022 年第三季度报告：2022 年前三季度公司实现营业收入约 573.14 亿元，同比增长 16.95%；实现归属于上市公司股东的净利润约 52.18 亿元，同比增长 37.73%。单三季度公司实现营业收入约 188.90 亿元，同比减少 9.76%；单三季度实现归属于上市公司股东的净利润约 16.55 亿元，同比增长 31.49%。

分析师及联系人



金宁

SAC: S0490518100001



柳藤

淮北矿业 (600985.SH)

煤炭业务稳健兑现但煤化工业务表现欠佳，看好公司全年业绩高增

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 年第三季度报告：2022 年前三季度公司实现营业收入约 573.14 亿元，同比增长 16.95%；实现归属于上市公司股东的净利润约 52.18 亿元，同比增长 37.73%。单三季度公司实现营业收入约 188.90 亿元，同比减少 9.76%；单三季度实现归属于上市公司股东的净利润约 16.55 亿元，同比增长 31.49%。

事件评论

- 行业高景气助力公司前三季度煤炭业务实现量价齐升。**前三季度公司商品煤销售收入达到 181.31 亿元，同比增长 65.03%。**(1) 产销量方面**，或由于信湖煤矿产能逐步释放，公司前三季度实现产销量 1796.27/1524.21 万吨，同比分别+10.09%/+2.85%。**环比视角下**，公司单三季度实现产销量 552.52/476.61 万吨，同比分别+9.16%/-3.94%。**销量的下降或与三季度下游钢厂生产乏力有关。****(2) 收入方面**，公司所在地安徽淮北产焦煤价格三季度整体与二季度持平，三季度公司吨煤均价依然维持在 1200 元/吨以上的高位，同比增幅接近 60%，环比小幅下降 2.4%。公司前三季度吨煤均价约 1189 元/吨，同比增幅超过 60%。**(3) 成本方面**，公司单三季度吨煤成本为 698 元/吨，虽然同比增幅超过 50%，但环比二季度下降约 6%。**综合影响下**，2022 年前三季度公司煤炭业务毛利为 76.18 亿元，同比增长 71%。单三季度煤炭业务毛利为 24.07 亿元，同比增长 61%，环比下降 7%。
- 煤化工业务单三季度量价均表现弱势，或为压制公司业绩主因。**公司煤化工产品以焦炭和甲醇为主。**焦炭业务方面**，单三季度实现收入 21.83 亿元，同环比分别下降 20%和 36%。单三季度焦炭产销量同比分别减少 13%和 21%，环比分别减少 15%和 21%。价格层面，单三季度焦炭平均售价为 2693 元/吨，同比基本持平但环比下降 20%。**甲醇业务方面**，单三季度实现收入 1.60 亿元，同环比分别下降 10%和 24%。单三季度甲醇产销量同比分别减少 6%和 5%，环比分别减少 12%和 14%。价格层面，单三季度甲醇平均售价为 2171 元/吨，同环比分别下降 5%和 11%。单三季度煤化工业务量价均出现环比下降或与三季度煤化工下游行业整体需求较弱有关。
- 焦煤下游钢铁行业生产目前仍处年内高位，公司四季度煤炭业务销量有望实现环比改善，进而助力公司全年业绩稳健高增。**钢厂生产方面，截至 10 月 28 日，247 家钢厂周度日均铁水产量约 236 万吨，虽周环比下降 0.7%但同比增长 11.9%，铁水产量水平仍处年内高位；**库存方面**，当前焦煤库存水平仍处于历史同期绝对低位。**短期视角下**，在现金流正向驱动叠加今年减产压力相较去年或显著缓解背景下，钢厂产能利用率有望维持，**进而支撑焦煤价格偏稳运行，但价格向上的幅度及走势的可持续性或由钢铁需求恢复程度及盈利上行高度决定；全年视角下**，由于焦煤在产业链中话语权较强、当前供给偏弱、库存仍处低位，因此随着地产纾困政策不断落实见效，**焦煤现货价格仍有望维持高位震荡。**
- 投资建议及估值：**若不考虑资产注入，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.73 元、2.94 元和 3.08 元，对应 PE 分别为 4.93 倍、4.59 倍和 4.38 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 外部因素影响下，煤价出现非季节性下跌的风险；
- 经济承压形势下，下游需求存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.48
总股本(万股)	248,104
流通A股/B股(万股)	248,104/0
资产负债率	54.23%
每股净资产(元)	12.72
市盈率(当前)	5.26
市净率(当前)	1.06
近12月最高/最低价(元)	17.83/10.58

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量价齐升 Q2 业绩创新高，长协兜底下全年业绩高增依旧可期》2022-09-01
- 《量价齐升叠加成本控制利好业绩释放，Q2 提价业绩有望延续增长》2022-04-29
- 《主营业务基本面向好助力业绩释放，新项目有序推进利好公司未来成长》2022-03-31


 更多研报请访问
 长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	65038	66768	67586	68104	货币资金	5189	5757	5935	6062
营业成本	52151	52524	52721	52917	交易性金融资产	494	494	494	494
毛利	12887	14244	14865	15187	应收账款	1762	1789	1811	1825
%营业收入	20%	21%	22%	22%	存货	2532	2009	2017	2024
营业税金及附加	696	715	724	729	预付账款	489	432	433	435
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6051	6375	6446	6509
销售费用	184	163	165	166	流动资产合计	16518	16857	17136	17350
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1084	1104	1124	1144
管理费用	3589	3539	3650	3678	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	36920	37723	38316	38700
研发费用	1660	1704	1792	1874	无形资产	12925	12888	12848	12804
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	186	186	186	186
财务费用	724	477	285	73	递延所得税资产	448	448	448	448
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	5383	6368	7168	7768
加: 资产减值损失	-21	-2	-2	-2	资产总计	73464	75574	77225	78399
信用减值损失	-186	-2	-1	-1	短期贷款	5298	7253	7852	7653
公允价值变动收益	4	2	1	1	应付款项	9738	9501	9537	9573
投资收益	40	134	135	136	预收账款	0	202	204	206
营业利润	6214	8141	8750	9171	应付职工薪酬	1306	1278	1283	1288
%营业收入	10%	12%	13%	13%	应交税费	1890	1313	1329	1339
营业外收支	-171	-10	-20	-10	其他流动负债	10208	10444	10466	10488
利润总额	6043	8131	8730	9161	流动负债合计	28439	29992	30671	30547
%营业收入	9%	12%	13%	13%	长期借款	7099	6099	5199	4399
所得税费用	845	1136	1220	1280	应付债券	1797	-927	-3650	-6374
净利润	5199	6994	7510	7880	递延所得税负债	301	301	301	301
归属于母公司所有者的净利润	4780	6785	7284	7644	其他非流动负债	4033	4033	4033	4033
少数股东损益	418	210	225	236	负债合计	41668	39498	36553	32905
EPS (元)	1.93	2.73	2.94	3.08	归属于母公司所有者权益	27267	31338	35709	40295
					少数股东权益	4528	4738	4963	5200
					股东权益	31795	36076	40672	45495
					负债及股东权益	73464	75574	77225	78399
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	11053	8043	8545	8713	每股收益	1.93	2.73	2.94	3.08
取得投资收益收回现金	55	134	135	136	每股经营现金流	4.45	3.24	3.44	3.51
长期股权投资	-145	-20	-20	-20	市盈率	7.00	4.93	4.59	4.38
资本性支出	-8039	-1500	-1296	-1092	市净率	1.23	1.07	0.94	0.83
其他	2156	-995	-820	-610	EV/EBITDA	4.69	4.86	4.29	3.79
投资活动现金流净额	-5974	-2381	-2001	-1586	总资产收益率	6.5%	9.0%	9.4%	9.7%
债券融资	0	-2724	-2724	-2724	净资产收益率	17.5%	21.6%	20.4%	19.0%
股权融资	50	0	0	0	净利率	7.4%	10.2%	10.8%	11.2%
银行贷款增加(减少)	10346	955	-301	-999	资产负债率	56.7%	52.3%	47.3%	42.0%
筹资成本	-2525	-3324	-3342	-3277	总资产周转率	0.89	0.88	0.88	0.87
其他	-10990	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-3119	-5093	-6367	-7000					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1960	568	178	128					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。