

## 业绩高增，积极布局煤化工产业链

2023 年 03 月 29 日

➤ **事件:** 2023 年 3 月 28 日公司发布 2022 年年报, 公司 2022 年实现营业收入 690.62 亿元, 调整后 (下同) 同比增长 5.52%; 归母净利润 70.10 亿元, 同比增长 42.83%; 基本每股收益 2.83 元/股, 同比增长 35.41%。22Q4 公司实现归母净利润 17.92 亿元, 同比上升 57.53%; 环比上升 8.27%。

➤ **22Q4 现金流大幅改善, 资产负债率降低。** 22Q4 公司经营活动产生的现金流量净额环比增长 80.55%; 截至 2022 年末, 公司有息负债 133.79 亿元, 较去年末下降 29.42 亿元, 资产负债率同比降低 1.94 个百分点至 54.78%。

➤ **年度分红比率 37.16%, 股息率 8.05%。** 公司拟向全体股东每股派发现金红利 1.05 元, 拟派发现金股利 26.05 亿元 (含税), 占公司 2022 年末未分配利润的 89.54%, 占当年归属于上市公司股东净利润的 37.16%, 以 2023 年 3 月 28 日股价测算, 股息率 8.05%。

➤ **煤炭产品毛利大幅提升, 仍具增产空间。** 据公告, 2022 年公司实现商品煤产量 2290.28 万吨, 同比增长 1.45%; 商品煤销量 1882.36 万吨, 同比下降 4.73%, 主要由于公司内部自用增加。我们测算吨煤综合售价 1159.90 元/吨, 同比增长 43.95%; 吨煤销售成本 587.78 元/吨, 同比增长 23.36%; 吨煤毛利 572.12 元/吨, 同比增长 73.75%; 煤炭业务毛利率为 49.32%, 同比抬升 8.32 个百分点。据公告, 公司 300 万吨/年的信湖煤矿 2022 年实现煤炭产量约 210 万吨, 未来仍有增长空间, 考虑到信湖煤矿产品以焦煤和 1/3 焦煤为主, 当前焦煤供应紧张, 产业链议价能力有所提升, 未来价格中枢有望继续上移, 公司煤炭业务盈利水平将获益提升。此外, 以动力煤为主的 800 万吨/年陶忽图煤矿正在办理采矿权新立手续, 前期工作进展顺利, 公司煤炭产能长期增长空间广阔。

➤ **化工品价格走高, 化工产能有望扩张。** 2022 年公司生产焦炭 368.92 万吨, 同比下降 9.94%; 销售焦炭 374.78 万吨, 同比下降 8.05%; 平均销售价格为 2900.82 元/吨, 同比增长 9.64%。2022 年公司生产甲醇 37.65 万吨, 同比增长 9.86%; 销售甲醇 36.18 万吨, 同比增长 5.06%; 平均销售价格 2330.21 元/吨, 同比增长 3.14%。由于炼焦焦煤价格增长导致成本上升, 煤化工业务实现毛利率 29.38%, 较上年下降 10.60 个百分点。据公告, 公司 50 万吨/年焦炉煤气综合利用制甲醇项目已于 2022 年 9 月建成投产, 甲醇产能扩张至 90 万吨/年, 并为新建项目 60 万吨/年无水乙醇项目提供充足稳定的原料供应; 无水乙醇项目建设进展顺利, 公司预计 2023 年底建成投产; 驰放气制备高纯氢和 10 万吨/年 DMC 项目也已于 2022 年 12 月开工建设, 公司煤化工板块发展未来可期。

➤ **投资建议:** 公司煤炭业务焦煤占比较高、业绩弹性强, 并积极布局煤化工板块, 进一步延伸产业链。根据公司年报及当前高位运行的煤价形势, 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 80.50/80.99/82.20 亿元, 对应 EPS 分别为 3.24/3.26/3.31 元, 对应 2023 年 3 月 28 日股价的 PE 分别为 4/4/4 倍, 公司具备目前板块较为稀缺的成长性, 有望获取更高的估值, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤价大幅下跌; 新投产产能盈利、项目建设进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	69,225	70,616	71,374	72,832
增长率 (%)	5.6	2.0	1.1	2.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,010	8,050	8,099	8,220
增长率 (%)	42.8	14.8	0.6	1.5
每股收益 (元)	2.83	3.24	3.26	3.31
PE	5	4	4	4
PB	1.0	0.8	0.7	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.04 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

### 相关研究

1. 淮北矿业 (600985.SH) 2022 年三季报点评: 产销环比微降, 产业链一体化可期-2022/10/27
2. 淮北矿业 (600985.SH) 2022 年半年报点评: 煤、化量价齐升, 业绩稳健释放-2022/08/25
3. 淮北矿业 (600985.SH) 2022 年一季报点评: 量价齐升, 业绩释放-2022/04/29
4. 淮北矿业 (600985.SH) 22Q1 业绩预告点评: 量价齐升, 22Q1 业绩稳健增长-2022/04/03
5. 淮北矿业 (600985.SH) 2021 年年报点评: 业绩稳健增长, 煤、化扩产空间大-2022/03/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	69,225	70,616	71,374	72,832
营业成本	53,091	53,316	54,138	55,412
营业税金及附加	894	914	924	943
销售费用	188	193	195	199
管理费用	4,388	4,487	4,535	4,628
研发费用	1,624	1,661	1,679	1,713
EBIT	9,253	10,371	10,233	10,274
财务费用	633	536	508	456
资产减值损失	-245	-131	-133	-137
投资收益	100	102	103	105
营业利润	8,633	9,851	9,740	9,833
营业外收支	-376	-368	-200	-150
利润总额	8,257	9,483	9,540	9,683
所得税	1,118	1,284	1,292	1,311
净利润	7,139	8,199	8,248	8,371
归属于母公司净利润	7,010	8,050	8,099	8,220
EBITDA	13,574	14,818	15,008	15,403

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,453	8,190	10,681	12,536
应收账款及票据	2,566	2,636	2,664	2,718
预付款项	628	631	640	656
存货	2,775	2,656	2,697	2,760
其他流动资产	6,620	6,797	6,785	6,808
流动资产合计	21,041	20,909	23,467	25,478
长期股权投资	1,121	1,121	1,121	1,121
固定资产	39,598	40,725	41,541	42,781
无形资产	15,737	15,943	16,243	16,443
非流动资产合计	62,995	65,483	67,785	70,910
资产合计	84,035	86,392	91,252	96,387
短期借款	1,960	1,760	1,660	1,560
应付账款及票据	12,342	12,399	12,590	12,886
其他流动负债	12,589	9,897	9,809	9,786
流动负债合计	26,891	24,056	24,059	24,233
长期借款	6,079	5,879	5,679	5,479
其他长期负债	13,063	12,861	12,661	12,461
非流动负债合计	19,142	18,740	18,340	17,940
负债合计	46,033	42,796	42,399	42,172
股本	2,481	2,481	2,481	2,481
少数股东权益	4,613	4,761	4,910	5,062
股东权益合计	38,003	43,596	48,853	54,215
负债和股东权益合计	84,035	86,392	91,252	96,387

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	5.64	2.01	1.07	2.04
EBIT 增长率	29.50	12.08	-1.33	0.39
净利润增长率	42.83	14.85	0.61	1.49
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	23.15	24.50	24.15	23.92
净利润率	10.15	11.40	11.35	11.29
总资产收益率 ROA	8.34	9.32	8.88	8.53
净资产收益率 ROE	20.99	20.73	18.43	16.72
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.78	0.87	0.98	1.05
速动比率	0.61	0.67	0.77	0.85
现金比率	0.31	0.34	0.44	0.52
资产负债率 (%)	54.78	49.54	46.46	43.75
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	8.29	8.29	8.29	8.29
存货周转天数	19.08	19.08	19.08	19.08
总资产周转率	0.88	0.83	0.80	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.83	3.24	3.26	3.31
每股净资产	13.46	15.65	17.71	19.81
每股经营现金流	6.72	5.31	5.50	5.70
每股股利	1.05	1.21	1.21	1.23
<b>估值分析</b>				
PE	5	4	4	4
PB	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.80	2.37	2.14	1.93
股息收益率 (%)	8.05	9.25	9.30	9.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,139	8,199	8,248	8,371
折旧和摊销	4,321	4,447	4,775	5,130
营运资金变动	4,197	-443	-135	-56
经营活动现金流	16,669	13,163	13,651	14,130
资本开支	-6,867	-7,308	-7,251	-8,378
投资	-1,068	150	70	70
投资活动现金流	-7,848	-7,056	-7,078	-8,203
股权募资	84	0	0	0
债务募资	-2,680	-3,145	-500	-500
筹资活动现金流	-5,539	-6,370	-4,082	-4,072
现金净流量	3,282	-263	2,491	1,855

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026