

淮北矿业 (600985.SH) 全年盈利高增, 新项目贡献成长

2023年03月29日

——2022年年报点评报告
投资评级: 买入 (维持)
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2023/3/29
当前股价(元)	13.00
一年最高最低(元)	17.83/12.62
总市值(亿元)	322.53
流通市值(亿元)	322.53
总股本(亿股)	24.81
流通股本(亿股)	24.81
近3个月换手率(%)	33.32

● 全年盈利高增, 新项目贡献成长。维持“买入”评级

公司发布2022年年度报告, 2022年公司实现营业收入690.6亿元, 同比+5.52%; 归母净利润70.1亿元, 同比+42.83%; 扣非后归母净利润69.7亿元, 同比+47.68%。单季度来看, 公司Q4实现营业收入117.5亿元, 环比-37.81%; 实现归母净利润17.9亿元, 环比+8.27%。随着经济恢复以及稳经济政策逐渐落地, 焦煤需求有望提升, 焦煤价格有望继续维持在高位。我们上调2023-2024年盈利预测并新增2025年盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润77.5/81.5(前值73.2/78.3)/83.8亿元, 同比+10.5%/5.3%/2.8%; EPS为3.12/3.29/3.38元, 对应当前股价PE为4.2/4.0/3.9倍。维持“买入”评级。

● 煤炭业务: 信湖产能逐渐释放, 焦煤盈利能力大增

信湖产能逐渐释放, 全年产量小涨。2022年公司商品煤产/销量2290/1882万吨, 同比+1.4%/-4.7%, 量增得益于信湖矿产能释放; Q4商品煤产/销量494/358万吨, 环比-10.6%/-24.9%, 产销量下降主因受到倒工作面&疫情压力。降本增效明显, 公司吨煤毛利大幅增加。2022年公司吨煤均价/成本1160/588元, 同比+44.0%/+23.4%, 吨煤毛利572元, 同比+73.8%, 吨煤毛利同比大增得益于公司成本控制好。2022年公司煤炭板块实现营收218亿元, 同比+37.1%; 板块毛利108亿元, 同比+65.5%; 毛利率49.3%, 同比+8.5pct, 焦煤板块盈利能力大增。

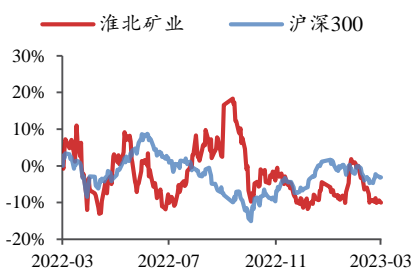
● 煤化工业务: 产销增加成本上涨, 新项目投产改善利润

煤化工产销增加: 2022年公司焦炭产/销量369/375万吨, 同比+3.8%/+21.7%; 甲醇产/销量38/36万吨, 同比+9.9%/+5.1%。成本大涨价差缩窄: 2022年公司吨焦价格2901元, 同比+9.6%, 吨甲醇均价2330元, 同比+1.5%; 采购洗精煤均价2151元/吨, 同比+34.3%, 焦炭-洗精煤价差104元/吨, 同比-81.5%, 原料价格大涨致焦炭盈利缩窄。2022年9月20日公司50万吨焦炉气制甲醇项目投产, 低成本甲醇有望改善煤化工利润。

● 焦煤价格有望维持高位, 优质产能开工注入活力

炼焦煤需求存在改善预期: 2023年我国GDP增速目标5%左右, 随着经济复苏和地产基建回暖, 焦煤需求有望迎来上涨。截至2023年3月24号, 全国钢厂开工率82.73%, 处于历史较高位置且有继续上涨态势, 社会钢材库存处于近三年同期低位, 钢厂/独立焦化厂炼焦煤可用天数11.4/12.2天, 均处于近三年同期最低, 焦煤刚性需求将予以煤价支撑。新产能贡献增量: 煤炭方面, 陶忽图矿800万吨6000卡动力煤项目预计2026年底建成。煤化工方面, 60万吨无水乙醇项目预计2023年底建成, 同时10万吨DMC和驰放气制备高纯氢开工建设, 无水乙醇毛利丰厚有望改善化工板块利润。砂石骨料方面, 非煤矿山收储1.57亿吨, 砂石骨料储量及产能空间进一步得到提升。

● 风险提示: 经济恢复不及预期, 煤炭价格下跌超预期, 产能释放不及预期。

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《产销影响Q3业绩, 新项目贡献成长——公司三季报点评报告》-2022.10.29
- 《H1盈利高增, 新项目有望贡献增量——公司2022中报点评报告》-2022.8.26
- 《Q1业绩大增稳健释放, 看好新项目贡献增量——公司2022年一季报点评报告》-2022.5.2

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	65,449	69,062	73,050	75,225	76,728
YOY(%)	25.2	5.5	5.8	3.0	2.0
归母净利润(百万元)	4,908	7,010	7,746	8,153	8,383
YOY(%)	41.5	42.8	10.5	5.3	2.8
毛利率(%)	20.0	23.1	23.4	23.5	23.3
净利率(%)	8.2	10.3	10.8	11.0	11.1
ROE(%)	16.9	18.8	18.2	16.7	15.2
EPS(摊薄/元)	1.98	2.83	3.12	3.29	3.38
P/E(倍)	6.6	4.6	4.2	4.0	3.9
P/B(倍)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16518	21041	19977	25868	31325
现金	5189	8453	8413	13515	19245
应收票据及应收账款	2790	2566	3602	2616	3699
其他应收款	297	287	349	293	365
预付账款	489	628	450	678	480
存货	2532	2775	2027	3057	2195
其他流动资产	5219	6332	5136	5709	5342
非流动资产	56946	62995	63628	63557	63026
长期投资	1084	1121	1210	1295	1374
固定资产	36992	39598	39590	38407	36711
无形资产	12925	15737	16607	17746	18975
其他非流动资产	5945	6538	6221	6109	5966
资产总计	73464	84035	83605	89425	94351
流动负债	28439	26891	25947	26727	26888
短期借款	5298	1960	1960	1960	1960
应付票据及应付账款	11422	12342	12565	12915	13239
其他流动负债	11719	12589	11422	11851	11688
非流动负债	13230	19142	14371	13094	11431
长期借款	8896	8875	7187	5357	3457
其他非流动负债	4334	10267	7185	7737	7974
负债合计	41668	46033	40319	39821	38319
少数股东权益	4528	4613	4755	4906	5060
股本	2481	2481	2481	2481	2481
资本公积	8330	8346	8346	8346	8346
留存收益	15960	21294	26204	31454	36813
归属母公司股东权益	27267	33390	38530	44698	50972
负债和股东权益	73464	84035	83605	89425	94351

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	11053	16669	11371	11900	12473
净利润	5386	7139	7888	8303	8537
折旧摊销	2814	4187	3118	3300	3437
财务费用	724	633	404	300	69
投资损失	-40	-100	-59	-66	-69
营运资金变动	1991	4197	32	159	577
其他经营现金流	177	613	-12	-96	-79
投资活动现金流	-5974	-7848	-2983	-3217	-2895
资本支出	5472	7160	5702	2817	2651
长期投资	-670	-1068	-89	-84	-79
其他投资现金流	168	381	2808	-316	-165
筹资活动现金流	-3119	-5539	-8428	-3581	-3848
短期借款	-563	-3337	0	0	0
长期借款	-916	-21	-1688	-1829	-1900
普通股增加	308	0	0	0	0
资本公积增加	2557	17	0	0	0
其他筹资现金流	-4506	-2197	-6740	-1752	-1947
现金净增加额	1960	3282	-40	5102	5730

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	65449	69062	73050	75225	76728
营业成本	52386	53074	55924	57531	58851
营业税金及附加	696	894	824	874	917
营业费用	184	188	219	214	219
管理费用	3589	4388	4641	4780	4875
研发费用	1660	1624	1830	1854	1872
财务费用	724	633	404	300	69
资产减值损失	-21	-245	0	0	0
其他收益	353	307	307	307	307
公允价值变动收益	4	9	7	8	7
投资净收益	40	100	59	66	69
资产处置收益	-8	44	5	5	18
营业利润	6436	8633	9535	9996	10269
营业外收入	92	51	64	69	61
营业外支出	263	426	426	426	426
利润总额	6266	8257	9173	9639	9904
所得税	879	1118	1285	1336	1367
净利润	5386	7139	7888	8303	8537
少数股东损益	479	129	143	150	154
归属母公司净利润	4908	7010	7746	8153	8383
EBITDA	9832	12895	12577	13092	13270
EPS(元)	1.98	2.83	3.12	3.29	3.38

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.2	5.5	5.8	3.0	2.0
营业利润(%)	48.6	34.1	10.5	4.8	2.7
归属于母公司净利润(%)	41.5	42.8	10.5	5.3	2.8
获利能力					
毛利率(%)	20.0	23.1	23.4	23.5	23.3
净利率(%)	8.2	10.3	10.8	11.0	11.1
ROE(%)	16.9	18.8	18.2	16.7	15.2
ROIC(%)	15.8	19.7	20.1	21.2	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	54.8	48.2	44.5	40.6
净负债比率(%)	43.0	26.9	14.9	-0.5	-13.9
流动比率	0.6	0.8	0.8	1.0	1.2
速动比率	0.4	0.6	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	39.4	41.5	39.9	40.4	40.4
应付账款周转率	5.6	5.2	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.98	2.83	3.12	3.29	3.38
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	6.72	4.58	4.80	5.03
每股净资产(最新摊薄)	10.99	13.37	15.45	17.93	20.46
估值比率					
P/E	6.6	4.6	4.2	4.0	3.9
P/B	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.1	3.5	3.3	2.7	2.1

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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