

业绩表现稳健，煤化一体发展后劲充足

2023 年 08 月 30 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 29 日，公司发布 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营业收入 373.00 亿元，同比下降 2.92%；归母净利润 35.88 亿元，同比增长 1.09%。2023 年二季度，公司实现营业收入 183.06 亿元，同比下降 10.75%，环比下降 3.62%；归母净利润 14.77 亿元，同比下降 23.59%，环比下降 30.06%。

➤ **焦炭量价双降拖累业绩，煤炭成本管控保障盈利。**受市场行情影响，23H1 临涣焦化焦炭产销及价格下降，从而使公司销售收入减少拖累业绩；煤炭售价主要受到一季度拉动作用同比提升，同时成本降低帮助提升业务盈利水平。

➤ **23H1 价增量减成本降低，毛利率同比抬升，23Q2 环比回落。2023 年上半年**，公司实现商品煤产量 1132.64 万吨，同比下降 8.93%；商品煤销量 981.7 万吨，同比下降 6.29%；吨煤售价 1269.34 元/吨，同比增长 7.25%；吨煤成本 670.44 元/吨，同比下降 2.27%；煤炭业务毛利率为 47.18%，同比抬升 5.15 个百分点。**2023 年二季度**，公司实现商品煤产量 565.12 万吨，同比下降 11.87%，环比下降 0.42%；商品煤销量 471.55 万吨，同比下降 10.83%，环比下降 7.57%；吨煤售价 1141.72 元/吨，同比下降 7.36%，环比下降 17.70%；吨煤成本 623.07 元/吨，同比下降 16.12%，环比下降 12.76%；煤炭业务毛利率为 45.43%，同比抬升 5.70 个百分点，环比下滑 3.09 个百分点。

➤ **化工品售价回落，成本下降。1) 焦炭：**23H1 公司实现焦炭产量 173.00 万吨，同比减少 9.11%；焦炭销量 170.45 万吨，同比减少 12.63%；平均售价 2524.90 元/吨，同比下降 19.73%。**2) 甲醇：**23H1 公司实现甲醇产量 24.77 万吨，同比增加 47.44%；甲醇销量 25.09 万吨，同比增加 54.40%；平均售价 2177.44 元/吨，同比下降 10.01%。**3) 成本：**23H1 公司洗精煤采购量 241.31 万吨，同比减少 8.38%；采购单价 2023.69 元/吨，同比下降 6.14%。

➤ **项目建设加快推进，发展后劲增强。**公司 800 万吨/年陶忽图煤矿开工建设，公司预计 2025 年底建成投产，煤种为优质高卡动力煤；碳鑫科技年产 60 万吨无水乙醇预计 2023 年底建成；临涣焦化驰放气制备高纯氢项目已试生产、10 万吨 DMC 项目正在加快建设；雷鸣科化加快非煤矿山资源项目收储及建设，上半年收储资源 1.74 亿吨，积极推进靖州八姑岩、海南乐东等矿山的建设。公司各板块项目顺利推进，未来成长空间广阔。

➤ **投资建议：**公司煤炭及化工产品售价二季度以来有所下行，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 60.24/61.73/62.31 亿元，对应 EPS 分别为 2.43/2.49/2.51 元，对应 2023 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 5/5/5 倍。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	68,106	69,142	70,536
增长率 (%)	5.6	-1.6	1.5	2.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,010	6,024	6,173	6,231
增长率 (%)	42.8	-14.1	2.5	1.0
每股收益 (元)	2.83	2.43	2.49	2.51
PE	4	5	5	5
PB	0.9	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 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.38 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) 2023 年一季报点评：业绩稳健释放，煤炭资源储备提升助力成长-2023/04/27
2. 淮北矿业 (600985.SH) 2022 年年报点评：业绩高增，积极布局煤化工产业链-2023/03/29
3. 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
4. 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
5. 淮北矿业 (600985.SH) 2022 年一季报点评：量价齐升，业绩释放-2022/04/29

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	68,106	69,142	70,536
营业成本	53,091	53,316	54,249	55,524
营业税金及附加	894	882	895	913
销售费用	188	202	205	209
管理费用	4,388	4,327	4,393	4,482
研发费用	1,624	1,703	1,729	1,763
EBIT	9,253	7,990	7,990	7,969
财务费用	633	536	529	489
资产减值损失	-245	-131	-134	-137
投资收益	100	99	100	102
营业利润	8,633	7,464	7,471	7,490
营业外收支	-376	-368	-200	-150
利润总额	8,257	7,096	7,271	7,340
所得税	1,118	961	985	994
净利润	7,139	6,135	6,286	6,346
归属于母公司净利润	7,010	6,024	6,173	6,231
EBITDA	13,574	12,437	12,765	13,099

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,453	6,078	7,372	7,923
应收账款及票据	2,566	2,542	2,581	2,633
预付款项	628	631	642	657
存货	2,775	2,656	2,702	2,766
其他流动资产	6,620	6,672	6,674	6,693
流动资产合计	21,041	18,578	19,971	20,672
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	66,808	69,110	72,235
资产合计	84,035	85,387	89,081	92,907
短期借款	1,960	1,760	1,660	1,560
应付账款及票据	12,342	12,399	12,615	12,912
其他流动负债	12,589	9,866	9,796	9,772
流动负债合计	26,891	24,025	24,071	24,245
长期借款	6,079	5,879	5,679	5,479
其他长期负债	13,063	13,345	13,145	12,945
非流动负债合计	19,142	19,224	18,824	18,424
负债合计	46,033	43,249	42,895	42,669
股本	2,481	2,481	2,481	2,481
少数股东权益	4,613	4,724	4,837	4,952
股东权益合计	38,003	42,138	46,186	50,238
负债和股东权益合计	84,035	85,387	89,081	92,907

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.64	-1.62	1.52	2.02
EBIT 增长率	29.50	-13.65	0.00	-0.26
净利润增长率	42.83	-14.06	2.46	0.95
盈利能力 (%)				
毛利率	23.15	21.72	21.54	21.28
净利润率	10.15	8.85	8.93	8.83
总资产收益率 ROA	8.34	7.06	6.93	6.71
净资产收益率 ROE	20.99	16.10	14.93	13.76
偿债能力				
流动比率	0.78	0.77	0.83	0.85
速动比率	0.61	0.57	0.63	0.65
现金比率	0.31	0.25	0.31	0.33
资产负债率 (%)	54.78	50.65	48.15	45.93
经营效率				
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	0.80	0.79	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	2.83	2.43	2.49	2.51
每股净资产	13.46	15.08	16.67	18.25
每股经营现金流	6.72	4.53	4.72	4.88
每股股利	1.05	0.90	0.92	0.93
估值分析				
PE	4	5	5	5
PB	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.66	2.90	2.83	2.75
股息收益率 (%)	8.48	7.29	7.47	7.54

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,139	6,135	6,286	6,346
折旧和摊销	4,321	4,447	4,775	5,130
营运资金变动	4,197	-255	-124	-52
经营活动现金流	16,669	11,244	11,706	12,115
资本开支	-6,867	-7,310	-7,253	-8,380
投资	-1,068	150	70	70
投资活动现金流	-7,848	-7,916	-7,083	-8,208
股权募资	84	0	0	0
债务募资	-2,680	-3,116	-500	-500
筹资活动现金流	-5,539	-5,702	-3,329	-3,356
现金净流量	3,282	-2,375	1,294	551

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