

业绩符合预期，煤炭板块盈利稳健

2024 年 03 月 29 日

➤ **事件:** 2024 年 3 月 28 日, 公司发布 2023 年年报。2023 年, 公司实现营业收入 733.87 亿元, 同比增长 6.26%; 归母净利润 62.25 亿元, 同比减少 11.21%; 基本每股收益 2.51 元/股。

➤ **23Q4 盈利同环比下滑。**公司实现营业收入 178.49 亿元, 同比增长 51.94%, 环比下降 2.13%; 归母净利润 11.66 亿元, 同比下降 35.71%; 环比下降 20.70%。

➤ **焦炭价格下滑拖累公司盈利, 四费同比下降。**公司持股 67.65% 的临涣焦化, 2023 年焦炭价格同比下降 570.4 元/吨, 同比增亏 9.11 亿元, 公司权益亏损 6.16 亿元。此外, 公司销售/管理/财务/研发费用分别同比 +0.13/-7.16/+1.58/+1.28 亿元, 四费合计减少 4.17 亿元。

➤ **每股分红 1.00 元, 分红比例 42.60%, 股息率 6.1%。**公司拟向全体股东每股派发现金红利 1.00 元 (含税), 合计派发现金股利 26.52 亿元 (含税), 占公司 2023 年末未分配利润的 91.74%, 占当年归属于上市公司股东净利润的 42.60%, 以 2024 年 3 月 28 日股价测算, 股息率 6.1%。

➤ **煤炭盈利较为稳定, 仍具增产空间。**2023 年, 公司实现商品煤产量 2197.34 万吨, 同比减少 4.06%; 商品煤销量 1783.20 万吨, 同比下降 5.27%, 主要由于公司内部自用增加及信湖煤矿 23Q4 停产影响产量, 预计 2024 年信湖煤矿复产产量将有所恢复。我们测算吨煤综合售价 1159.76 元/吨, 同比下降 0.01%; 吨煤销售成本 592.35 元/吨, 同比增长 0.78%; 吨煤毛利 567.41 元/吨, 同比下降 0.82%; 煤炭业务毛利率为 48.92%, 同比下滑 0.4pct。2023 年, 公司精煤产率 52.34%, 同比提高 2.14pct, 同时 800 万吨陶忽图矿井正在加快建设, 临涣矿收储深部资源 5374 万吨, 袁二矿年产能由 150 万吨核增至 180 万吨。2024 年公司计划商品煤产量 2139 万吨, 较 2023 年实现产量下降 2.66%。此外, 公司全资子公司淮矿股份收购青东煤业 37.5% 股权事项已完成工商变更登记, 当前持股比例 100%, 因淮矿股份享受 15% 税收优惠, 后续青东煤业下属煤矿或有望享受优惠税率, 有助于公司盈利提升。

➤ **化工品价格降幅明显拖累盈利, 产能持续扩张。**2023 年, 公司实现焦炭产销量 377.10/374.91 万吨, 分别同比 +2.22%/-0.03%, 平均销售价格为 2330.42 元/吨, 同比下降 19.66%; 甲醇产销量 52.77/51.87 万吨, 同比 +40.16%/+43.36%, 平均销售价格 2123.63 元/吨, 同比下降 8.87%。由于化工品价格下跌导致收入大幅减少, 煤化工业务实现毛利率 20.33%, 较上年下降 9.05pct。24Q1, 焦炭价格多轮提降, 预计拖累盈利。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, 2023 年产能利用率 58.63%; 甲醇综合利用制乙醇项目已于 2023 年 12 月完工, 预计新增产能 60 万吨/年, 该项目为全球单系列规模最大无水乙醇装置; 10 万吨/年 DMC 项目、焦炉煤气分质深度利用项目、碳酸酯项目预计于 2024 年 10 月、2025 年 3 月、2025 年 6 月建成投产, 公司煤化工板块产能扩张未来可期。

➤ **投资建议:** 公司煤炭业务焦煤长协占比较高、业绩相对稳定, 并积极布局煤化工板块, 考虑 2024 年焦煤及化工品价格或稳中有降, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 57.09/62.84/74.45 亿元, 对应 EPS 分别为 2.15/2.37/2.81 元, 对应 2024 年 3 月 28 日股价的 PE 分别为 8/7/6 倍, 公司具备目前板块较为稀缺的成长性, 仍具估值提升空间, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	73,592	72,515	74,232	77,293
增长率 (%)	6.3	-1.5	2.4	4.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,225	5,709	6,284	7,445
增长率 (%)	-11.2	-8.3	10.1	18.5
每股收益 (元)	2.35	2.15	2.37	2.81
PE	7	8	7	6
PB	1.2	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.38 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

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 淮北矿业 (600985.SH) 2023 年三季报点评: 成本管控保障业绩稳健, 发展后劲充足-2023/10/28
2. 淮北矿业 (600985.SH) 2023 年半年报点评: 业绩表现稳健, 煤化一体发展后劲充足-2023/08/30
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	73,592	72,515	74,232	77,293
营业成本	59,552	59,403	60,260	61,679
营业税金及附加	876	865	886	922
销售费用	202	199	204	212
管理费用	3,672	3,628	3,714	3,867
研发费用	1,752	1,731	1,772	1,845
EBIT	7,566	6,935	7,648	9,030
财务费用	791	271	310	323
资产减值损失	-229	-145	-147	-150
投资收益	139	138	141	147
营业利润	7,072	6,798	7,477	8,854
营业外收支	-16	-14	-9	-6
利润总额	7,056	6,784	7,468	8,848
所得税	1,106	1,018	1,120	1,327
净利润	5,950	5,766	6,348	7,521
归属于母公司净利润	6,225	5,709	6,284	7,445
EBITDA	11,987	11,347	12,427	14,201

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,445	6,701	10,153	13,294
应收账款及票据	2,647	2,584	2,645	2,754
预付款项	638	637	646	661
存货	2,900	2,748	2,788	2,854
其他流动资产	7,336	7,402	7,419	7,489
流动资产合计	18,965	20,072	23,651	27,052
长期股权投资	1,125	1,125	1,125	1,125
固定资产	38,086	39,603	40,711	42,243
无形资产	18,164	18,365	18,665	18,865
非流动资产合计	68,026	70,569	72,833	75,921
资产合计	86,991	90,641	96,484	102,973
短期借款	80	2,080	3,080	3,580
应付账款及票据	13,926	13,894	14,095	14,427
其他流动负债	13,323	10,091	10,018	10,031
流动负债合计	27,329	26,065	27,193	28,038
长期借款	3,720	5,720	6,720	7,720
其他长期负债	14,399	11,786	11,586	11,386
非流动负债合计	18,118	17,506	18,306	19,106
负债合计	45,447	43,571	45,498	47,144
股本	2,481	2,652	2,652	2,652
少数股东权益	4,244	4,302	4,365	4,440
股东权益合计	41,544	47,069	50,985	55,829
负债和股东权益合计	86,991	90,641	96,484	102,973

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.31	-1.46	2.37	4.12
EBIT 增长率	-18.24	-8.34	10.29	18.07
净利润增长率	-11.21	-8.29	10.09	18.48
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	18.08	18.82	20.20
净利润率	8.48	7.87	8.47	9.63
总资产收益率 ROA	7.16	6.30	6.51	7.23
净资产收益率 ROE	16.69	13.35	13.48	14.49
偿债能力				
流动比率	0.69	0.77	0.87	0.96
速动比率	0.49	0.56	0.66	0.76
现金比率	0.20	0.26	0.37	0.47
资产负债率 (%)	52.24	48.07	47.16	45.78
经营效率				
应收账款周转天数	10.59	10.59	10.59	10.59
存货周转天数	17.78	17.78	17.78	17.78
总资产周转率	0.86	0.82	0.79	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	2.35	2.15	2.37	2.81
每股净资产	14.07	16.13	17.58	19.38
每股经营现金流	4.91	3.79	4.23	4.87
每股股利	1.05	0.92	1.01	1.20
估值分析				
PE	7	8	7	6
PB	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.04	4.27	3.90	3.41
股息收益率 (%)	6.41	5.60	6.16	7.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,950	5,766	6,348	7,521
折旧和摊销	4,421	4,413	4,779	5,171
营运资金变动	2,167	-388	-229	-148
经营活动现金流	13,031	10,055	11,211	12,911
资本开支	-7,693	-6,879	-6,927	-8,135
投资	-1,002	150	70	70
投资活动现金流	-8,597	-6,591	-6,716	-7,918
股权募资	290	2,411	0	0
债务募资	-4,324	-1,615	1,800	1,300
筹资活动现金流	-7,602	-2,208	-1,042	-1,852
现金净流量	-3,169	1,256	3,452	3,141

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