

淮北矿业 (600985.SH) 盈利稳健，关注煤矿和煤化工项目贡献成长

2024年03月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/3/28
当前股价(元)	16.38
一年最高最低(元)	20.40/11.01
总市值(亿元)	434.36
流通市值(亿元)	434.36
总股本(亿股)	26.52
流通股本(亿股)	26.52
近3个月换手率(%)	54.85

● **盈利稳健，关注煤矿和煤化工项目贡献成长。维持“买入”评级**

公司发布2023年年度报告，2023年公司实现营业收入733.9亿元，同比+6.3%；归母净利润62.2亿元，同比-11.2%；扣非后归母净利润58.9亿元，同比-15.5%。单季度来看，公司Q4实现营业收入178.5亿元，环比-2.1%；实现归母净利润11.7亿元，环比-20.7%；扣非后归母净利润10亿元，环比-30.7%。考虑到部分煤矿尚待恢复生产，我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润65.7/69.4/73.6亿元（2024-2025年前值为67.4/70.1亿元），同比+5.6%/+5.6%/+6.0%；EPS为2.48/2.62/2.77元，对应当前股价PE为6.6/6.3/5.9倍。未来煤价有望维持在相对高位，焦炭需求亦有望上涨，新项目或为公司带来更高成长性。维持“买入”评级。

● **煤炭业务：商品煤产销量同比回落，吨煤成本上升致吨煤毛利小幅下降**

(1) 全年商品煤产销量同比回落，Q4销量环比小幅回升：2023年公司商品煤产/销量2197/1783万吨，同比-4.1%/-5.3%，产销量下降系部分矿井阶段性出现地质条件变化、信湖煤矿因出水临时停产等因素影响；其中Q4商品煤产/销量523/404万吨，环比-3.6%/+1.4%。(2) 吨煤成本上升，公司吨煤毛利小幅回落：2023年公司吨煤均价/成本1160/592元，同比-0.01%/+0.8%，吨煤毛利567元，同比-0.8%，吨煤毛利同比小幅下降主要由于吨煤成本小幅上升所致。2023年公司煤炭板块实现营收207亿元，同比-5.3%；板块毛利101亿元，同比-6%；毛利率48.9%，同比-0.4pct，煤炭板块盈利小幅下降。

● **煤化工业务：煤化工产销量同比增加，板块业绩受焦炭价格下滑等因素拖累**

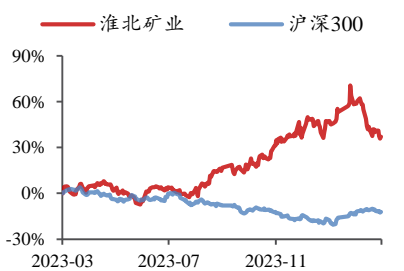
(1) 煤化工产销量同比增加：2023年公司焦炭产/销量377/375万吨，同比+2.2%/+0.03%；甲醇产/销量53/52万吨，同比+40.2%/+43.4%。(2) 焦炭价格下滑等因素致煤化工业务业绩出现下滑：2023年公司吨焦价格2330元，同比-19.7%，吨甲醇均价2124元，同比-8.9%；采购洗精煤均价1823元/吨，同比-15.3%。受焦炭价格持续下滑等因素影响，公司煤化工业务业绩出现下滑，2023年公司煤化工板块实现营收111亿元，同比-14.8%；板块毛利23亿元，同比-41%；毛利率20.3%，同比-9.1pct。

● **新项目陆续投产，关注煤矿和煤化工项目贡献成长**

新产能有望贡献增量：(1) 煤炭方面，陶忽图矿800万吨6000卡动力煤项目预计2025年底建成，2026年上半年试生产，主要煤种既可做优质动力煤，也可做化工用煤，矿井投产后将有利于公司煤炭的稳产、增产；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。(2) 煤化工方面，全球单系列规模最大的年产60万吨无水乙醇项目、驰放气制备高纯氢项目建成运行，无水乙醇毛利丰厚有望改善化工板块利润。(3) 砂石骨料方面，非煤矿山资源收储步伐加快，全年收储3.07亿吨，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

《Q3业绩具韧性，关注煤矿&煤化工新项目成长——公司三季报点评报告》
-2023.11.14

《中报业绩同比上涨，关注煤矿&煤化工新项目成长——公司中报点评报告》
-2023.9.4

《Q1业绩同比大增，看好黑色需求及成长性——公司信息更新报告》
-2023.4.28

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69,062	73,387	76,791	92,716	93,140
YOY(%)	5.5	6.3	4.6	20.7	0.5
归母净利润(百万元)	7,011	6,225	6,572	6,940	7,355
YOY(%)	42.8	-11.2	5.6	5.6	6.0
毛利率(%)	23.1	18.9	20.7	19.8	19.6
净利率(%)	10.3	8.1	9.5	8.3	8.1
ROE(%)	18.8	14.3	14.9	14.0	12.4
EPS(摊薄/元)	2.64	2.35	2.48	2.62	2.77
P/E(倍)	6.2	7.0	6.6	6.3	5.9
P/B(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21041	18965	20255	27365	24091
现金	8453	5445	7947	11320	11499
应收票据及应收账款	2566	2647	3096	3730	3113
其他应收款	287	277	338	400	339
预付账款	628	638	605	927	612
存货	2775	2900	2770	4290	2782
其他流动资产	6332	7059	5498	6698	5746
非流动资产	62995	68026	68028	76878	75728
长期投资	1121	1125	1202	1267	1333
固定资产	39598	38092	38179	44961	42445
无形资产	15737	18164	19561	21095	23029
其他非流动资产	6538	10645	9085	9554	8921
资产总计	84035	86991	88283	104244	99819
流动负债	26891	27329	24211	33569	24722
短期借款	1960	80	80	80	80
应付票据及应付账款	12342	13926	12920	19959	13125
其他流动负债	12589	13323	11211	13530	11517
非流动负债	19142	18118	15228	15570	13760
长期借款	8875	6596	5317	5062	3282
其他非流动负债	10267	11522	9911	10508	10478
负债合计	46033	45447	39440	49139	38482
少数股东权益	4613	4244	4971	5739	5967
股本	2481	2481	2481	2481	2481
资本公积	8346	8209	8209	8209	8209
留存收益	21294	24901	30436	36568	43023
归属母公司股东权益	33390	37300	43872	49365	55370
负债和股东权益	84035	86991	88283	104244	99819

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16669	13031	10084	17378	6657
净利润	7139	5950	7300	7708	7583
折旧摊销	4187	4300	3155	3643	4078
财务费用	633	791	680	681	596
投资损失	-100	-139	-110	-116	-117
营运资金变动	4197	2167	-892	5646	-5292
其他经营现金流	613	-38	-49	-184	-190
投资活动现金流	-7848	-8597	-2574	-12440	-2705
资本支出	7160	8004	4767	11917	2836
长期投资	-1068	-1009	-77	-65	-65
其他投资现金流	381	415	2270	-458	196
筹资活动现金流	-5539	-7602	-5008	-1565	-3772
短期借款	-3337	-1880	0	0	0
长期借款	-21	-2279	-1279	-255	-1780
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	17	-138	0	0	0
其他筹资现金流	-2197	-3305	-3728	-1310	-1992
现金净增加额	3282	-3169	2503	3373	180

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	69062	73387	76791	92716	93140
营业成本	53074	59538	60889	74370	74927
营业税金及附加	894	876	909	1135	1118
营业费用	188	202	211	255	256
管理费用	4388	3672	3842	4639	4660
研发费用	1624	1752	1862	2689	2701
财务费用	633	791	680	681	596
资产减值损失	-245	-229	-239	-289	-290
其他收益	307	282	282	250	250
公允价值变动收益	9	43	26	35	30
投资净收益	100	139	110	116	117
资产处置收益	44	143	60	60	60
营业利润	8633	7072	8571	9051	8955
营业外收入	51	111	85	82	92
营业外支出	426	127	127	127	127
利润总额	8257	7056	8529	9006	8921
所得税	1118	1106	1229	1298	1338
净利润	7139	5950	7300	7708	7583
少数股东损益	128	-274	727	768	227
归属母公司净利润	7011	6225	6572	6940	7355
EBITDA	12895	11633	11825	12680	12942
EPS(元)	2.64	2.35	2.48	2.62	2.77

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.5	6.3	4.6	20.7	0.5
营业利润(%)	34.1	-18.1	21.2	5.6	-1.1
归属于母公司净利润(%)	42.8	-11.2	5.6	5.6	6.0
获利能力					
毛利率(%)	23.1	18.9	20.7	19.8	19.6
净利率(%)	10.3	8.1	9.5	8.3	8.1
ROE(%)	18.8	14.3	14.9	14.0	12.4
ROIC(%)	19.7	15.3	17.7	17.6	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	52.2	44.7	47.1	38.6
净负债比率(%)	26.9	25.4	8.4	2.0	-1.4
流动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	1.0
速动比率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
应收账款周转率	41.5	39.7	40.2	40.3	40.2
应付账款周转率	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.64	2.35	2.48	2.62	2.77
每股经营现金流(最新摊薄)	6.29	4.91	3.80	6.55	2.51
每股净资产(最新摊薄)	12.51	13.99	16.47	18.54	20.80
估值比率					
P/E	6.2	7.0	6.6	6.3	5.9
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	4.5	4.0	3.5	3.3

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