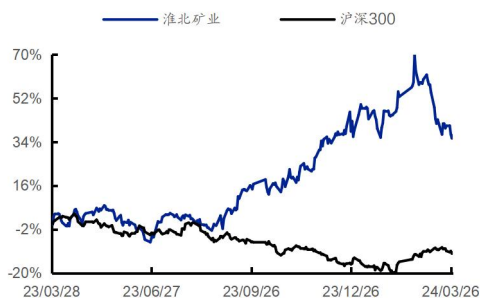


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人: 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

双主业规模同步扩张, 分红比例持续提升 ——淮北矿业(600985)2023年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
淮北矿业	-13.8%	0.4%	36.7%
沪深300	2.0%	3.1%	-12.0%

市场数据

市场数据	2024/03/28
当前价格(元)	16.38
52周价格区间(元)	11.01-20.40
总市值(百万)	43,436.26
流通市值(百万)	43,436.26
总股本(万股)	265,178.65
流通股本(万股)	265,178.65
日均成交额(百万)	471.27
近一月换手(%)	1.25

相关报告

《淮北矿业(600985)三季报点评报告: 降本增效 Q3 盈利表现不俗, 长期看仍具量增逻辑(买入)* 煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-11-01
 《淮北矿业(600985)半年报点评报告: 二季度煤炭量价环比下滑, 长期看仍具量增逻辑(买入)* 煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-08-30
 《淮北矿业(600985)2023年一季报点评: 长协机制促使公司业绩表现稳健, 双主业产能同步扩张成长可期(买入)*煤炭开采*陈晨》——2023-05-04
 《淮北矿业(600985)2022年报点评报告: 煤炭、

事件:

2024年3月29日, 淮北矿业发布2023年年度报告: 2023年公司实现营业收入733.9亿元, 同比+6.3%, 归属于上市公司股东净利润62.2亿元, 同比-11.2%, 扣非后归属于上市公司股东净利润58.9亿元, 同比-15.5%。基本每股收益为2.51元, 同比-11.3%。加权平均ROE为17.6%, 同比减少5.5个百分点。

分季度看, 2023年第四季度, 公司实现营业收入178.5亿元, 环比-2.1%, 同比+51.9%; 实现归属于上市公司股东净利润11.7亿元, 环比-20.7%, 同比-35.7%; 实现扣非后归母净利润10.0亿元, 环比-30.7%, 同比-38.8%。

投资要点:

- **煤炭业务: 全年销量下滑拖累盈利。**2023年, 公司商品煤产量2197.3万吨, 同比-4.1%, 商品煤销量1783.2万吨(外销口径, 下同), 同比-5.3%, 销量下滑是煤炭分部盈利走低的主要原因。售价成本方面, 2023年公司商品煤吨煤售价达到1159.8元/吨, 同比几乎持平, 吨煤成本为592.4元/吨, 同比+0.8%, 吨煤毛利实现567元/吨, 同比-0.8%。
- 2023年四季度, 煤炭销量环比改善叠加降本效益, 期间公司商品煤产量为522.6万吨(环比-4%, 同比+6%), 商品煤销量为403.6万吨(环比+1%, 同比+13%), 吨煤售价为1026元/吨(环比持平, 同比-1%), 吨煤成本为482元/吨(环比-6%, 同比+213%), 吨煤毛利为544元/吨(环比+6%, 同比-38%)。
- 据2023年年报披露, 2024年公司拟计划生产商品煤2139万吨, 未来考虑到信湖煤矿产量仍有一定提升空间, 同时设计产能800万吨/年的陶忽图煤矿, 该矿煤质较好, 主要为6000大卡以上高热值动力煤, 预计两矿未来将持续贡献利润增量。
- **煤化工业务: 产销提升, 售价回落, 盈利下滑。**焦炭方面, 2023年公司焦炭产/销量分别为377.1/374.9万吨, 分别同比+2.2%/+0.03%; 甲醇方面, 产量持续爬坡, 2023年公司甲醇产/销量分别实现

化工产能同步扩张，公司成长空间可期（买入）*
煤炭开采*陈晨》——2023-03-29

52.8/51.9 万吨，分别同比+40.2%/+43.4%。同期单位煤化工综合售价实现 2611 元/吨，同比-17.9%，单位综合成本实现 2080 元/吨，同比-7.4%，单位综合毛利 531 元/吨，同比-43.2%。据公司 2023 年 12 月 28 日公告，60 万吨/年乙醇项目已经处于试生产阶段，预计 2024 年投产后煤化工业绩成长可期，此外 2024 年公司计划生产 420 万吨焦炭，焦炭产量也有望提升。

- **因派息下调转股价格，公司启动强赎。**2022 年 9 月，公司拟发行可转债募集资金 30 亿元，主要用于建设甲醇综合利用项目及偿还公司债务，可转债期限为 2022 年 9 月 14 日至 2028 年 9 月 13 日，初始转股价格为 15.17 元/股，后因公司派发 2022 年度现金红利，转股价格自 2023 年 6 月 8 日（权益分派除息日）起调整至 14.12 元/股，而 2024 年 3 月 28 日收盘价 16.38 元/股。同时据 2024 年 3 月 7 日公告，公司董事会决定行使“淮 22 转债”的提前赎回权利，提前赎回“淮 22 转债”。截至 3 月 29 日，未转股余额仅剩 4781 万元，占比 1.59%。
- **分红持续提升。**2023 年，公司拟每 10 股拟派发现金股利 10 元（含税），分红比率 42.6%，股息率 6.1%（3 月 28 日收盘价），而 2021/2022 年分红比率分别为 36.3%、37.2%，近年来分红持续提升，彰显投资价值。
- **盈利预测与估值：**我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 64.0/66.7/72.2 亿元，同比 +3%/+4%/+8%；EPS 分别为 2.41/2.52/2.72 元，对应当前股价 PE 为 7/7/6 倍。考虑到公司未来信湖煤矿产能持续爬坡，陶忽图煤矿贡献优质产量，煤化工板块无水乙醇项目投产可期，公司未来具备一定成长性，同时分红比率不断提升彰显投资价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤价大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；火电厂投产不及预期；政策调控力度超预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	73592	76530	78715	83304
增长率(%)	6	4	3	6
归母净利润（百万元）	6225	6403	6674	7224
增长率(%)	-11	3	4	8
摊薄每股收益（元）	2.35	2.41	2.52	2.72
ROE(%)	17	15	14	14
P/E	6.63	6.78	6.51	6.01
P/B	1.11	1.04	0.93	0.84
P/S	0.56	0.57	0.55	0.52
EV/EBITDA	3.86	3.99	3.48	2.95

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：淮北矿业盈利预测表

证券代码:	600985				股价:	16.38	投资评级:	买入	日期:	2024.03.28
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	17%	15%	14%	14%	EPS	2.51	2.41	2.52	2.72	
毛利率	19%	18%	19%	19%	BVPS	15.03	15.82	17.58	19.49	
期间费率	6%	6%	6%	5%	估值					
销售净利率	8%	8%	8%	9%	P/E	6.63	6.78	6.51	6.01	
成长能力					P/B	1.11	1.04	0.93	0.84	
收入增长率	6%	4%	3%	6%	P/S	0.56	0.57	0.55	0.52	
利润增长率	-11%	3%	4%	8%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.85	0.84	0.81	0.80	营业收入	73592	76530	78715	83304	
应收账款周转率	34.57	44.32	35.16	42.54	营业成本	59552	62389	64043	67744	
存货周转率	25.38	25.12	25.75	24.51	营业税金及附加	876	957	1015	1075	
偿债能力					销售费用	202	210	236	250	
资产负债率	52%	49%	48%	46%	管理费用	3672	3980	4093	4165	
流动比	0.69	0.78	0.88	1.02	财务费用	791	265	183	69	
速动比	0.49	0.57	0.68	0.82	其他费用/(-收入)	1752	1668	1732	1833	
					营业利润	7072	7613	7981	8771	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-16	-16	-16	-16	
现金及现金等价物	8652	10971	15144	19956	利润总额	7056	7597	7965	8755	
应收款项	2647	2789	2802	3115	所得税费用	1106	1064	1155	1269	
存货净额	2900	3046	3057	3399	净利润	5950	6533	6810	7486	
其他流动资产	4767	4944	5021	5276	少数股东损益	-274	131	136	262	
流动资产合计	18965	21750	26024	31747	归属于母公司净利润	6225	6403	6674	7224	
固定资产	38086	37085	36013	34858						
在建工程	4364	4814	5197	5522	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	24450	26713	28977	31240	经营活动现金流	13031	10060	12037	11831	
长期股权投资	1125	1165	1205	1245	净利润	6225	6403	6674	7224	
资产总计	86991	91527	97416	104612	少数股东损益	-274	131	136	262	
短期借款	80	580	1080	1580	折旧摊销	4421	3860	3998	4138	
应付款项	13926	13600	14656	15233	公允价值变动	-43	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	2167	-411	1180	168	
其他流动负债	13323	13704	13929	14430	投资活动现金流	-8597	-5369	-5361	-5343	
流动负债合计	27329	27883	29665	31243	资本支出	-7693	-5428	-5423	-5415	
长期借款及应付债券	6596	5796	5096	5396	长期投资	-1002	-40	-40	-40	
其他长期负债	11522	11522	11522	11522	其他	97	98	102	111	
长期负债合计	18118	17318	16618	16918	筹资活动现金流	-7602	-2371	-2501	-1675	
负债合计	45447	45202	46283	48162	债务融资	-4324	-300	-200	800	
股本	2481	2651	2651	2651	权益融资	290	170	0	0	
股东权益	41544	46326	51133	56450	其它	-3567	-2241	-2301	-2475	
负债和股东权益总计	86991	91527	97416	104612	现金净增加额	-3169	2319	4174	4812	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。