

煤炭板块盈利稳健，积极布局煤电产业链

2024 年 04 月 27 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 26 日, 公司发布 2024 年一季度报告。2024 年一季度, 公司实现营业收入 173.22 亿元, 同比下降 8.80%; 归母净利润 15.90 亿元, 同比下降 24.70%; 扣非归母净利润 15.65 亿元, 同比下降 24.57%。

➤ **24Q1 四费同比大幅下降。** 24Q1, 公司四费合计同比下降 5.27 亿元, 降幅 28.88%, 其中销售/管理/研发/财务费用分别-0.04/-4.07/-0.75/-0.40 亿元, 同比-7.61%/34.22%/18.65%/23.21%。

➤ **煤炭产销同比下降、环比基本持平, 毛利环比增加。** 24Q1, 公司煤炭产量 523.64 万吨, 同比减少 7.73%, 环比增长 0.20%; 煤炭销量 402.61 万吨, 同比减少 21.08%, 环比减少 0.23%; 吨煤售价 1176.47 元/吨, 同比下降 15.20%, 环比增长 14.70%; 吨煤成本 592.72 元/吨, 同比下降 17.01%, 环比增长 22.92%; 单位毛利率 49.62%, 同比抬升 1.10pct, 环比下滑 3.37pct。煤炭业务实现毛利 23.50 亿元, 同比减少 31.56%, 环比增长 7.16%。

➤ **化工品售价同比回落。** 24Q1, 公司生产焦炭 87.63 万吨, 同比增长 0.15%, 环比减少 15.98%; 销售焦炭 86.34 万吨, 同比减少 0.25%, 环比减少 16.47%; 平均售价 2311.81 元/吨, 同比下降 13.78%, 环比下降 0.41%。24Q1, 公司生产甲醇 9.05 万吨, 同比减少 42.65%, 环比减少 47.14%; 销售甲醇 8.13 万吨, 同比减少 46.19%, 环比减少 50.00%; 平均售价 2161.71 元/吨, 同比下降 4.39%, 环比上升 2.73%。成本方面, 24Q1 公司洗精煤采购量为 121.32 万吨, 同比减少 2.87%, 环比减少 23.06%; 采购价为 1793.34 元/吨, 同比下降 17.16%, 环比增长 2.95%。公司 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, 煤化工产能扩张未来可期。

➤ **拟投资燃煤发电项目, 煤电产业联动发展。** 公司拟在安徽省淮北市烈山区投资建设 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目, 并同步建设脱硫、脱硝、除尘等设施。项目预计总投资 52.61 亿元, 资本金 10.10 亿元, 由公司全资子公司淮矿股份和皖能股份分别按 80%和 20%持股比例出资。项目建设周期预计 30 个月, 经初步测算, 项目建成投产后, 年均利润总额 1.96 亿元, 投资内部收益率 18.52%。新项目建设投产将充分发挥公司的资源优势, 促进煤电产业联动发展, 提升核心竞争力与盈利能力。

➤ **投资建议:** 考虑 2024 年焦煤及化工品价格中枢或下移, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 56.84/62.54/74.01 亿元, 对应 EPS 分别为 2.11/2.32/2.75 元, 对应 2024 年 4 月 26 日股价的 PE 分别为 8/8/7 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	73,592	72,483	74,209	77,268
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	5,684	6,254	7,401
增长率 (%)	-11.2	-8.7	10.0	18.3
每股收益 (元)	2.31	2.11	2.32	2.75
PE	8	8	8	7
PB	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

17.87 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 年年报点评: 业绩符合预期, 煤炭板块盈利稳健-2024/03/29
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	72,483	74,209	77,268
营业成本	59,552	59,492	60,350	61,769
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	3,627	3,713	3,866
研发费用	1,752	1,595	1,633	1,700
EBIT	7,566	6,952	7,677	9,062
财务费用	791	263	315	337
资产减值损失	-229	-145	-147	-150
投资收益	139	138	141	147
营业利润	7,072	6,822	7,500	8,871
营业外收支	-16	-14	-9	-6
利润总额	7,056	6,808	7,491	8,865
所得税	1,106	1,067	1,174	1,389
净利润	5,950	5,741	6,317	7,476
归属于母公司净利润	6,225	5,684	6,254	7,401
EBITDA	11,987	11,365	12,456	14,232

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,445	5,716	9,347	12,657
应收账款及票据	2,647	2,583	2,644	2,753
预付款项	638	638	647	662
存货	2,900	2,752	2,792	2,858
其他流动资产	7,336	7,400	7,418	7,488
流动资产合计	18,965	19,089	22,849	26,418
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	71,166	73,430	76,518
资产合计	86,991	90,256	96,279	102,936
短期借款	80	2,080	3,080	3,580
应付账款及票据	13,926	13,915	14,116	14,448
其他流动负债	13,323	10,096	10,023	10,036
流动负债合计	27,329	26,091	27,218	28,064
长期借款	3,720	5,720	6,720	7,720
其他长期负债	14,399	10,949	10,949	10,949
非流动负债合计	18,118	16,668	17,668	18,668
负债合计	45,447	42,759	44,887	46,732
股本	2,481	2,693	2,693	2,693
少数股东权益	4,244	4,301	4,364	4,439
股东权益合计	41,544	47,496	51,392	56,204
负债和股东权益合计	86,991	90,256	96,279	102,936

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	-1.51	2.38	4.12
EBIT 增长率	-18.24	-8.11	10.43	18.04
净利润增长率	-11.21	-8.68	10.03	18.34
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	17.92	18.68	20.06
净利润率	8.48	7.84	8.43	9.58
总资产收益率 ROA	7.16	6.30	6.50	7.19
净资产收益率 ROE	16.69	13.16	13.30	14.30
偿债能力				
流动比率	0.69	0.73	0.84	0.94
速动比率	0.49	0.52	0.63	0.74
现金比率	0.20	0.22	0.34	0.45
资产负债率 (%)	52.24	47.38	46.62	45.40
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	0.80	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	2.11	2.32	2.75
每股净资产	13.85	16.04	17.46	19.22
每股经营现金流	4.84	3.72	4.15	4.78
每股股利	1.05	0.90	0.99	1.17
估值分析				
PE	8	8	8	7
PB	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.24	4.48	4.08	3.58
股息收益率 (%)	5.88	5.03	5.54	6.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,950	5,741	6,317	7,476
折旧和摊销	4,421	4,413	4,779	5,171
营运资金变动	2,167	-365	-230	-149
经营活动现金流	13,031	10,017	11,170	12,869
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	-7,182	-6,716	-7,918
股权募资	290	0	0	0
债务募资	-4,324	506	2,000	1,500
筹资活动现金流	-7,602	-2,564	-822	-1,641
现金净流量	-3,169	271	3,631	3,309

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