



买入（维持）

所属行业：煤炭
当前价格(元)：17.87

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002
邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

薛磊

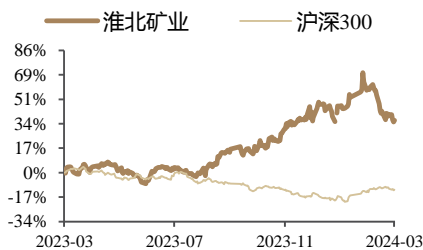
资格编号：S0120524020001
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.83	-6.77	-6.90
相对涨幅(%)	-14.58	-12.39	-12.44

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《淮北矿业：成本管控优异，未来成长可期》，2023.10.29
- 《焦炭、焦煤行业投资策略-供需格局切换，双焦反弹可期》，2023.8.24
- 《淮北矿业(600985.SH)：产业延伸助成长，股息稳健有增量》，2023.6.13

淮北矿业：成本管控优异，未来成长可期

投资要点

- 事件：公司发布2024年一季度业绩报告。**公司一季度实现营业收入173.63亿，同比-8.8%；归母净利润15.9亿元，同比-24.7%；扣非归母净利润15.65亿元，同比-24.57%。
- 煤炭业务：产销同比下滑，成本控制优异。**1) 产销方面，2024年一季度公司实现商品煤产量523.64万吨，同比-7.73%；商品煤销量402.61万，同比-21.08%。2) 价格&成本方面，2024年一季度商品煤吨煤售价1178元/吨，同比-15.1%；吨煤成本593元/吨，同比-16.92%。3) 2024年一季度管理费用7.83亿，同比下降4.07亿，研发费用3.29亿，同比下降0.76亿，公司资产质量持续改善，负债率下降-6.53PCT至46.90%。
- 煤化工业务：甲醇产销下滑，价格同比回落。焦炭方面，**2024年一季度公司实现产量/销量分别为87.63/86.34万吨，同比+0.15%/-0.25%；吨焦平均售价2311.81元/吨，同比-13.78%。**甲醇方面，**甲醇产销出现下滑，2024年一季度公司实现产量/销量9.05/8.13万吨，同比-42.65%/-46.19%；甲醇平均售价为2162元/吨，同比-4.39%。
- 项目多点开花，未来成长可期。煤炭方面，**内蒙陶忽图煤矿预计于2025年底建成投产，矿井煤种为高热值优质动力煤，设计产能800万吨/年，另外年产260万吨临涣煤矿已取得采矿许可，涡北煤矿也加速推进探转采工作。**煤化工方面，**2023年公司甲醇综合利用制无水乙醇项目进入试生产阶段，产能60万吨/年，预计于2024年6月投产。此外，10万吨DMC项目也将于2024年建成投产。**电力方面，**根据最新公告，公司拟在淮北市投资建设2×660MW超超临界燃煤发电机组项目，预计总投资规模52.61亿元，测算项目投建后，年均利润1.96亿元，内部投资收益率18.52%。

- 盈利预测：**考虑到公司在建矿井产能不断释放以及未来产品价格变化，我们预计公司2024-2026年合计收入分别为766/815/869亿元，归母净利润分别为64/65/70亿元，EPS分别为2.39/2.42/2.60元，PE分别为7.49/7.37/6.87倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：**项目进展不及预期；煤炭价格超预期下行；油价下跌拖累化工品价格

股票数据

总股本(百万股):	2,651.79
流通A股(百万股):	2,651.79
52周内股价区间(元):	11.06-20.39
总市值(百万元):	43,436.26
总资产(百万元):	87,210.05
每股净资产(元):	15.82

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69,225	73,592	76,630	81,497	86,863
(+/-)YOY(%)	5.6%	6.3%	4.1%	6.4%	6.6%
净利润(百万元)	7,011	6,225	6,424	6,531	7,008
(+/-)YOY(%)	42.8%	-11.2%	3.2%	1.7%	7.3%
全面摊薄EPS(元)	2.60	2.31	2.39	2.42	2.60
毛利率(%)	23.1%	18.9%	18.9%	18.7%	18.8%
净资产收益率(%)	21.0%	16.7%	15.4%	14.1%	13.7%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.51	2.39	2.42	2.60
每股净资产	15.03	15.48	17.20	19.01
每股经营现金流	5.25	3.17	4.87	3.69
每股股利	1.00	0.90	0.80	0.85
价值评估(倍)				
P/E	6.63	7.49	7.37	6.87
P/B	1.11	1.15	1.04	0.94
P/S	0.60	0.58	0.54	0.51
EV/EBITDA	3.86	4.81	4.15	3.81
股息率%	6.0%	5.0%	4.5%	4.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.9%	18.9%	18.7%	18.8%
净利润率	8.1%	8.6%	8.2%	8.2%
净资产收益率	16.7%	15.4%	14.1%	13.7%
资产回报率	7.2%	6.7%	6.2%	6.2%
投资回报率	12.3%	11.3%	10.4%	9.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.3%	4.1%	6.4%	6.6%
EBIT 增长率	-18.2%	6.6%	2.1%	6.2%
净利润增长率	-11.2%	3.2%	1.7%	7.3%
偿债能力指标				
资产负债率	52.2%	51.9%	51.9%	51.0%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.7	0.9	1.0
现金比率	0.2	0.4	0.6	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	9.1	8.9	8.9	9.0
存货周转天数	17.2	16.9	17.2	17.1
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	1.9	2.0	2.1	2.3

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,225	6,424	6,531	7,008
少数股东损益	-274	131	133	143
非现金支出	4,704	3,147	3,475	3,632
非经营收益	210	187	283	366
营运资金变动	2,167	-1,361	2,697	-1,220
经营活动现金流	13,031	8,528	13,119	9,929
资产	-7,693	-5,946	-5,495	-5,856
投资	-1,002	-38	-27	-27
其他	97	115	132	141
投资活动现金流	-8,597	-5,869	-5,389	-5,741
债权募资	-4,324	4,200	2,200	3,200
股权募资	290	0	0	0
其他	-3,567	-2,459	-2,457	-2,810
融资活动现金流	-7,602	1,741	-257	390
现金净流量	-3,169	4,400	7,472	4,578

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	73,592	76,630	81,497	86,863
营业成本	59,552	62,121	66,265	70,494
毛利率%	18.9%	18.9%	18.7%	18.8%
营业税金及附加	876	812	932	1,008
营业税金率%	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%
营业费用	202	199	218	231
营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	3,672	4,077	4,368	4,777
管理费用率%	5.0%	5.3%	5.4%	5.5%
研发费用	1,752	1,831	1,942	2,102
研发费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
EBIT	7,566	8,062	8,231	8,737
财务费用	791	272	312	271
财务费用率%	1.1%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-229	-120	-140	-133
投资收益	139	115	132	141
营业利润	7,072	7,694	7,839	8,415
营业外收支	-16	-10	-15	-10
利润总额	7,056	7,684	7,824	8,405
EBITDA	11,987	10,999	11,475	12,146
所得税	1,106	1,129	1,160	1,254
有效所得税率%	15.7%	14.7%	14.8%	14.9%
少数股东损益	-274	131	133	143
归属母公司所有者净利润	6,225	6,424	6,531	7,008

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,445	9,844	17,317	21,894
应收账款及应收票据	2,647	3,110	2,802	3,502
存货	2,900	2,880	3,338	3,248
其它流动资产	7,974	8,772	8,695	9,211
流动资产合计	18,965	24,606	32,153	37,855
长期股权投资	1,125	1,164	1,191	1,218
固定资产	38,086	38,672	38,631	38,341
在建工程	4,364	3,964	3,564	3,616
无形资产	18,164	20,816	23,419	26,010
非流动资产合计	68,026	71,132	73,462	76,013
资产总计	86,991	95,738	105,615	113,868
短期借款	80	280	480	680
应付票据及应付账款	13,926	13,480	15,828	15,311
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	13,323	13,789	14,352	14,913
流动负债合计	27,329	27,549	30,660	30,905
长期借款	3,720	7,720	9,720	12,720
其它长期负债	14,399	14,399	14,399	14,399
非流动负债合计	18,118	22,118	24,118	27,118
负债总计	45,447	49,668	54,778	58,023
实收资本	2,481	2,481	2,481	2,481
普通股股东权益	37,300	41,696	46,328	51,194
少数股东权益	4,244	4,375	4,508	4,651
负债和所有者权益合计	86,991	95,738	105,615	113,868

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。