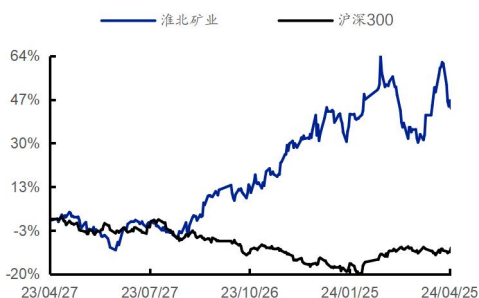


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人: 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

煤电联营项目启动, 公司成长性再添新势力

——淮北矿业 (600985) 2024 一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/04/26		
表现	1M	3M	12M
淮北矿业	8.8%	1.7%	44.9%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据	2024/04/26
当前价格 (元)	17.87
52 周价格区间 (元)	11.01-20.50
总市值 (百万)	48,128.53
流通市值 (百万)	48,128.53
总股本 (万股)	269,325.87
流通股本 (万股)	269,325.87
日均成交额 (百万)	410.53
近一月换手 (%)	1.14

相关报告

《淮北矿业 (600985) 2023 年报点评报告: 双主业规模同步扩张, 分红比例持续提升 (买入)* 煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-03-29

《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

事件:

4 月 27 日, 淮北矿业发布 2024 年一季报: 2024 年一季度, 公司实现营业收入 173.2 亿元, 同比-8.8%, 归属于上市公司股东净利润 15.9 亿元, 同比-24.7%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 15.6 亿元, 同比-24.6%。

投资要点:

- **煤炭业务: 成本控制能力显著, 未来产量或将持续上涨。**2024 年一季度, 公司实现商品煤产量 523.6 万吨, 同比-7.7%, 商品煤销量 402.6 万吨 (外销口径, 下同), 同比-21.1%, 销量下滑主要系上年同期销售库存煤及信湖煤矿有销售量等导致基数较高所致。商品煤吨煤售价达到 1176.5 元/吨, 同比-15.2%, 吨煤成本为 592.7 元/吨, 同比-17.0%, 吨煤毛利实现 583.7 元/吨, 同比-13.3%。信湖煤矿 (300 万吨/年) 未来产量仍有一定提升空间, 同时设计产能 800 万吨/年的陶忽图煤矿正处建设阶段, 该矿煤质较好, 主要为 6000 大卡以上高热值动力煤, 该项目已于 2023 年 5 月开工建设, 预计 2025 年底建成, 2026 年上半年试生产。
- **煤化工业务: 售价同比下滑, 静待乙醇项目放量。**焦炭方面, 2024 年一季度公司焦炭产/销量分别为 87.6/86.3 万吨, 分别同比 +0.1%/-0.3%, 吨焦价格实现 2311.7 元/吨 (不含税), 同比-14%; 甲醇方面, 2024 年一季度公司甲醇产/销量分别实现 9.1/8.1 万吨, 分别同比-43%/-46%, 甲醇单位售价为 2161.9 元/吨 (不含税), 同比-4%。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。
- **计划投资建设火电机组, 煤电产业联动发展。**2023 年 11 月 24 日, 由淮矿股份和皖能股份共同出资成立淮北聚能发电有限公司作为项目实施主体, 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, 双方分别持股 80%、20%, 项目预计总投资 52.61 亿元, 项目资本金 10.10 亿元。该项目建设周期 30 个月, 截至 2024 年 4 月 26 日, 目前已经获得安徽省发展和改革委员会核准, 安评、环评、能评、水资源论证、接入系统等前期审批手续基本办

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、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

理完成，部分项目用地已办理土地证，剩余部分土地证尚在办理中。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%。公司于 2024 年 4 月 26 日召开第九届董事会第二十四次会议，审议通过《关于下属公司投资建设 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目的议案》，同意以聚能发电作为项目实施主体，投资建设 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目。

- **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%，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。
- **风险提示：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入 765.3/787.2/833.0 亿元，同比+4%/+3%/+6%，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 2.38/2.48/2.68 元，对应当前股价 PE 为 7.5/7.2/6.7 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，煤电联动发展取得进展，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。

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)	2.31	2.38	2.48	2.68
ROE(%)	17	15	14	14
P/E	6.63	7.52	7.21	6.66
P/B	1.11	1.15	1.03	0.93
P/S	0.56	0.63	0.61	0.58
EV/EBITDA	3.86	4.40	3.87	3.31

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:	17.87	投资评级:	买入	日期:	2024.04.27		
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	2.38	2.48	2.68
毛利率	19%	18%	19%	19%	BVPS				15.03	15.59	17.33	19.20
期间费率	6%	6%	6%	5%	估值							
销售净利率	8%	8%	8%	9%	P/E				6.63	7.52	7.21	6.66
成长能力					P/B				1.11	1.15	1.03	0.93
收入增长率	6%	4%	3%	6%	P/S				0.56	0.63	0.61	0.58
利润增长率	-11%	3%	4%	8%	利润表 (百万元)							
营运能力					营业收入	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%	47%	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	182	68			
速动比	0.49	0.58	0.68	0.82	其他费用/(-收入)	1752	1668	1732	1833			
资产负债表 (百万元)					营业利润	2023A	2024E	2025E	2026E			
					营业外净收支	-16	-16	-16	-16			
现金及现金等价物	8652	11013	15187	19999	利润总额	7056	7597	7966	8756			
应收款项	2647	2789	2802	3115	所得税费用	1106	1064	1155	1270			
存货净额	2900	3046	3057	3399	净利润	5950	6533	6811	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	21792	26067	31790	归属于母公司净利润	6225	6403	6674	7224			
固定资产	38086	37085	36013	34858	现金流量表 (百万元)							
在建工程	4364	4814	5197	5522	经营活动现金流	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	11832			
长期股权投资	1125	1165	1205	1245	净利润	6225	6403	6674	7224			
资产总计	86991	91570	97459	104655	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			
合同负债	1041	1091	1120	1185	营运资金变动	2167	-411	1180	168			
其他流动负债	12282	12612	12809	13246	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	-2328	-2501	-1675			
负债合计	45447	45202	46283	48162	债务融资	-4324	-300	-200	800			
股本	2481	2693	2693	2693	权益融资	290	212	0	0			
股东权益	41544	46368	51175	56494	其它	-3567	-2241	-2301	-2475			
负债和股东权益总计	86991	91570	97459	104655	现金净增加额	-3169	2361	4174	4813			

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。