

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

淮北矿业（600985）

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

刘波 煤炭、钢铁研究助理

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

量减价跌短期承压，看好后续业绩改善

2024年8月30日

事件：2024年8月29日，淮北矿业发布2024年中报，2024年上半年，公司实现营业收入372.36亿元，同比下降0.17%，实现归母净利润29.35亿元，同比下降18.19%；扣非后净利润28.87亿元，同比下降16.04%。经营活动现金流量净额53.99亿元，同比下降12.16%；基本每股收益1.13元/股，同比下降22.07%。资产负债率为49.16%，同比下降5.90pct，较2023年全年下降3.08pct。

2024年第二季度，公司单季度营业收入199.14亿元，同比增长8.78%，环比下降13.02%；单季度归母净利润13.46亿元，同比下降8.88%，环比增长18.15%；单季度扣非后净利润13.22亿元，同比下降3.07%，环比增长18.35%。

点评：

- **上半年产销量同比下滑，煤炭业务毛利率仍维持高位。**产销方面，2024年上半年公司商品煤产量1032万吨，同比下降100万吨（-8.86%）。公司商品煤销量803万吨，同比下降178万吨（-18.17%）。其中，二季度商品煤产量509万吨，同比下降56万吨（-9.98%），环比下降15万吨（-2.85%）；商品煤销量401万吨，同比下降71万吨（-15.03%），环比下降2万吨（-0.48%）。**价格方面**，受炼焦煤价格的下行，公司2024年上半年商品煤售价为1144元/吨，同比下降125元/吨（-9.85%）；其中，二季度商品煤售价1112元/吨，同比下降30元/吨（-2.61%），环比下降65元/吨（-5.49%）。**成本方面**，2024年上半年吨煤成本565元/吨，同比下降106元/吨（-175.74%）。其中，二季度吨煤成本537元/吨，同比下降86元/吨（-13.8%），环比下降56元/吨（-9.37%）。总体来看，公司煤炭业务毛利率同比抬升，彰显了公司经营的稳健性，2024年上半年煤炭业务毛利率达50.63%，同比+3.5pct。
- **焦炭业务营收持续萎缩。**产销方面，2024年上半年公司焦炭产量170万吨，同比基本下降3万吨（-1.83%）。其中，二季度焦炭产量84万吨，同比基本持平，环比下降2万吨（-2.55%）。**价格方面**，公司2024年上半年焦炭售价（不含税）下降至2127元/吨，同比下降398元/吨（-15.76%）。其中，二季度焦炭售价1937元/吨，同比下降426元/吨（-18.04%），环比下降374元/吨（-16.2%）。总体来看，焦炭板块营收仍处于萎缩状态。
- **甲醇产销同比下滑，乙醇产量稳步上升。**产销方面，受乙醇项目试生产等因素影响，2024年上半年，公司甲醇产量16万吨，同比下降8.7万吨（-35.24%）。其中，二季度甲醇产量7万吨，同比下降6.7万吨（-42.65%），环比下降8.1万吨（-47.14%）。**价格方面**，公司2024年上半年甲醇售价（不含税）为2177元/吨，同比基本持平。其中，二季度甲醇售价2210元/吨，同比下降99元/吨（-4.39%），环比增长58

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

元/吨（2.78%）。公司乙醇项目稳步推进，产量逐步上升，2024年上半年，公司乙醇产量7.55万吨，平均售价5397.88元/吨。

- **公司持续推进强链延链补链战略，长期业绩增长可期。**煤炭方面，公司陶忽图矿井正在加快建设，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。**电力方面**，绿电项目加快推进，84MW集中式光伏发电项目并网发电。新增投资淮北聚能2×660MW超超临界燃煤发电机组项目，项目资本金10.1亿元，公司持股80%，项目建设周期30个月。**化工方面**，化工产业提档升级，延链项目加快实施，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；年产10万吨碳酸二甲酯项目正在加快建设；焦炉煤气分质深度利用项目、年产3万吨碳酸酯项目正式开工，高端化、多元化、低碳化发展迈出坚实步伐。**非煤方面**，非煤矿山资源收储步伐加快，全年收储3.07亿吨。未来随着信湖煤矿的恢复生产及诸多项目的投产，公司业绩增长可期。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好焦煤行业基本面和公司持续推进煤炭产业强链、化工产业延链、新兴产业补链战略带来的业绩韧性，在钢铁行业转型升级进程中的业绩弹性，以及精益经营带来的强劲动能。我们预计公司2024-2026年归母净利润为58.84亿、69.44亿、78.21亿，EPS分别为2.18/2.58/2.90元/股；截至8月30日收盘价对应2024-2026年PE分别为6.62/5.61/4.98倍；我们重点推荐公司，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长放缓；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	69,225	73,592	73,969	82,864	91,995
同比(%)	5.6%	6.3%	0.5%	12.0%	11.0%
归属母公司净利润(百万元)	7,011	6,225	5,884	6,944	7,821
同比(%)	42.8%	-11.2%	-5.5%	18.0%	12.6%
毛利率(%)	23.1%	18.9%	18.0%	18.4%	18.5%
ROE(%)	21.0%	16.7%	13.5%	14.6%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	2.60	2.31	2.18	2.58	2.90
P/E	5.56	6.26	6.62	5.61	4.98
P/B	1.17	1.04	0.90	0.82	0.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	21,041	18,965	22,418	28,437	35,060	
货币资金	8,453	5,445	8,787	13,724	19,220	
应收票据	997	518	522	585	650	
应收账款	1,569	2,129	2,145	2,403	2,668	
预付账款	628	638	650	725	804	
存货	2,775	2,900	2,954	3,293	3,653	
其他	6,620	7,336	7,359	7,707	8,065	
非流动资产	62,995	68,026	71,059	71,562	71,967	
长期股权投资	1,121	1,125	1,125	1,125	1,125	
固定资产(合计)	39,598	38,086	37,429	36,709	35,921	
无形资产	15,737	18,164	18,664	19,164	19,664	
其他	6,539	10,651	13,841	14,565	15,257	
资产总计	84,035	86,991	93,477	99,999	107,027	
流动负债	26,891	27,329	27,827	30,405	33,134	
短期借款	1,960	80	80	80	80	
应付票据	1,715	2,236	2,278	2,539	2,817	
应付账款	10,627	11,690	11,908	13,274	14,726	
其他	12,589	13,323	13,561	14,511	15,511	
非流动负债	19,142	18,118	18,200	18,200	18,200	
长期借款	6,079	3,720	3,720	3,720	3,720	
其他	13,063	14,399	14,480	14,480	14,480	
负债合计	46,033	45,447	46,027	48,605	51,334	
少数股东权益	4,613	4,244	3,985	3,679	3,334	
归属母公司股东权益	33,390	37,300	43,465	47,716	52,359	
负债和股东权益	84,035	86,991	93,477	99,999	107,027	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	69,225	73,592	73,969	82,864	91,995	
同比(%)	5.6%	6.3%	0.5%	12.0%	11.0%	
归属母公司净利润	7,011	6,225	5,884	6,944	7,821	
同比(%)	42.8%	-11.2%	-5.5%	18.0%	12.6%	
毛利率(%)	23.1%	18.9%	18.0%	18.4%	18.5%	
ROE%	21.0%	16.7%	13.5%	14.6%	14.9%	
EPS(摊薄)(元)	2.60	2.31	2.18	2.58	2.90	
P/E	5.56	6.26	6.62	5.61	4.98	
P/B	1.17	1.04	0.90	0.82	0.74	
EV/EBITDA	2.76	3.86	3.94	3.08	2.39	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	69,225	73,592	73,969	82,864	91,995	
营业成本	53,091	59,552	60,650	67,609	75,002	
营业税金及附加	894	876	883	989	1,098	
销售费用	188	202	185	207	230	
管理费用	4,388	3,672	4,290	4,806	5,336	
研发费用	1,624	1,752	1,479	1,657	1,840	
财务费用	633	791	265	245	215	
减值损失合计	-245	-229	-100	-100	-100	
投资净收益	100	139	140	157	175	
其他	372	413	428	479	532	
营业利润	8,633	7,072	6,686	7,887	8,882	
营业外收支	-376	-16	-16	-16	-16	
利润总额	8,257	7,056	6,670	7,871	8,866	
所得税	1,118	1,106	1,045	1,233	1,389	
净利润	7,139	5,950	5,625	6,638	7,477	
少数股东损益	128	-274	-259	-306	-345	
归属母公司净利润	7,011	6,225	5,884	6,944	7,821	
EBITDA	13,574	11,987	10,334	11,613	12,676	
EPS(当年)(元)	2.83	2.51	2.18	2.58	2.90	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	16,669	13,031	9,368	11,724	12,734	
净利润	7,139	5,950	5,625	6,638	7,477	
折旧摊销	4,321	4,421	3,400	3,497	3,595	
财务费用	641	776	297	297	297	
投资损失	-100	-139	-140	-157	-175	
营运资金变动	4,197	2,167	279	1,495	1,603	
其它	472	-144	-93	-45	-63	
投资活动现金流	-7,848	-8,597	-6,265	-3,797	-3,762	
资本支出	-6,867	-7,693	-5,472	-3,955	-3,937	
长期投资	-1,068	-1,002	-100	0	0	
其他	87	97	-693	157	175	
筹资活动现金流	-5,539	-7,602	240	-2,991	-3,476	
吸收投资	84	290	3,099	0	0	
借款	-4,357	-4,239	0	0	0	
支付利息或股息	-2,507	-3,289	-2,991	-2,991	-3,476	
现金流净增加额	3,282	-3,169	3,343	4,936	5,496	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。