

煤炭业务毛利率抬升，成长空间广阔

2024 年 08 月 30 日

► **事件：**2024 年 8 月 29 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业收入 372.36 亿元，同比下降 0.17%；归母净利润 29.35 亿元，同比下降 18.19%。营收、利润同比下滑主因煤炭及煤化工产品价格下降。

► **24Q2 盈利环比下滑，管理、研发费用影响业绩释放。**2024 年二季度，公司实现营业收入 199.14 亿元，同比增长 8.78%，环比增长 14.96%；归母净利润 13.46 亿元，同比下降 8.88%，环比下降 15.36%。24Q2 公司四费环比增加 5.80 亿元，其中销售/管理/研发/财务费用分别环比+0.08/+2.53/+3.03/+0.16 亿元，费率分别环比持平/+0.68/+1.27/-0.02pct。

► **24Q2 煤炭成本降幅大于售价，毛利率同环比均升。**1) **24H1：**公司商品煤产量 1032.34 万吨，同比-8.86%；商品煤销量 803.29 万吨，同比-18.17%；吨煤售价 1144.3 元/吨，同比-9.85%；吨煤成本 564.9 元/吨，同比-15.74%；吨煤毛利 579.4 元/吨，同比-3.26%；煤炭业务毛利率 50.63%，同比抬升 3.45pct。2) **24Q2：**公司商品煤产量 508.70 万吨，同环比-9.98%/-2.85%；商品煤销量 400.68 万吨，同环比-15.03%/-0.48%；吨煤售价 1112.0 元/吨，同环比-2.60%/-5.48%；吨煤成本 537.0 元/吨，同环比-13.82%/-9.40%；吨煤毛利 575.1 元/吨，同环比+10.87%/-1.49%；煤炭业务毛利率 51.71%，同比抬升 6.28pct，环比抬升 2.09pct。

► **24Q2 焦炭产销、售价环比下滑。**1) **焦炭：**24H1 公司焦炭产量 169.83 万吨，同比-1.83%；焦炭销量 170.48 万吨，同比+0.02%；平均售价 2127.0 元/吨，同比-15.76%。24Q2 公司焦炭产量 82.20 万吨，同环比-3.86%/-6.20%；焦炭销量 84.14 万吨，同环比+0.30%/-2.55%；平均售价 1937.43 元/吨，同环比-18.03%/-16.19%。2) **甲醇：**24H1 公司甲醇产量 16.04 万吨，同比减少 35.24%；甲醇销量 11.77 万吨，同比减少 53.09%；平均售价 2177.47 元/吨，同比持平。3) **乙醇：**24H1 公司乙醇产量 7.55 万吨，销量 6.36 万吨，平均售价 5397.88 元/吨。4) **采购成本：**24H1 公司洗精煤采购量 243.76 万吨，同比增长 1.02%；采购单价 1692.07 元/吨，同比下降 16.39%。

► **在建项目有序推进，乙醇项目形成新利润增长点。**1) **煤炭：**在建 800 万吨/年陶忽图矿主井筒完成施工，力争 2025 年底建成。2) **煤化工：**甲醇综合利用制 60 万吨无水乙醇项目进入全面调试生产运行阶段，即将形成新的利润增长点；以甲醇、乙醇等为基础原料的 10 万吨碳酸二甲酯、3 万吨碳酸酯、3 万吨乙基胺正在加快建设。3) **电力：**2×660MW 超超临界发电机组项目 4 月正式开工；孙疃、青东 60MW 集中式水面光伏项目部分并网发电。4) **非煤矿山：**临湘胜龙、乐东西郎岭等 5 座矿山力争 2024 年底建成投产；珠玑塔矿山已于 5 月正式开工建设；河南南召矿山勘探作业基本完成。

► **投资建议：**考虑 2024 年焦煤及化工品价格中枢下移，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 49.43/54.40/66.01 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.02/2.45 元，对应 2024 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 7/7/6 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	70,411	73,040	76,992
增长率 (%)	6.3	-4.3	3.7	5.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,225	4,943	5,440	6,601
增长率 (%)	-11.2	-20.6	10.1	21.3
每股收益 (元)	2.31	1.84	2.02	2.45
PE	6	7	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.73 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

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年一季报点评：煤炭板块盈利稳健，积极布局煤电产业链-2024/04/27
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	70,411	73,040	76,992
营业成本	59,552	58,708	60,361	62,566
营业税金及附加	876	840	872	919
销售费用	202	193	201	212
管理费用	3,672	3,309	3,433	3,619
研发费用	1,752	1,690	1,753	1,848
EBIT	7,566	5,795	6,550	7,965
财务费用	791	263	309	301
资产减值损失	-229	-143	-147	-152
投资收益	139	134	139	146
营业利润	7,072	5,659	6,375	7,807
营业外收支	-16	-14	-9	-6
利润总额	7,056	5,645	6,366	7,801
所得税	1,106	892	1,006	1,233
净利润	5,950	4,753	5,360	6,569
归属于母公司净利润	6,225	4,943	5,440	6,601
EBITDA	11,987	10,081	10,952	12,483

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,445	6,133	11,722	18,090
应收账款及票据	2,647	2,968	3,078	3,245
预付款项	638	1,174	1,207	1,251
存货	2,900	2,716	2,793	2,895
其他流动资产	7,336	6,866	6,902	6,981
流动资产合计	18,965	19,857	25,702	32,462
长期股权投资	1,125	1,125	1,125	1,125
固定资产	38,086	37,675	37,148	36,506
无形资产	18,164	18,365	18,665	18,865
非流动资产合计	68,026	68,642	68,441	68,024
资产合计	86,991	88,499	94,143	100,485
短期借款	80	2,080	3,080	3,580
应付账款及票据	13,926	13,296	13,670	14,170
其他流动负债	13,323	9,447	9,462	9,554
流动负债合计	27,329	24,823	26,212	27,304
长期借款	3,720	5,720	6,720	7,720
其他长期负债	14,399	11,602	11,602	11,602
非流动负债合计	18,118	17,322	18,322	19,322
负债合计	45,447	42,145	44,534	46,626
股本	2,481	2,693	2,693	2,693
少数股东权益	4,244	4,054	3,973	3,941
股东权益合计	41,544	46,354	49,609	53,860
负债和股东权益合计	86,991	88,499	94,143	100,485

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	-4.32	3.73	5.41
EBIT 增长率	-18.24	-23.41	13.04	21.60
净利润增长率	-11.21	-20.59	10.06	21.34
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	16.62	17.36	18.74
净利润率	8.48	7.02	7.45	8.57
总资产收益率 ROA	7.16	5.59	5.78	6.57
净资产收益率 ROE	16.69	11.69	11.92	13.22
偿债能力				
流动比率	0.69	0.80	0.98	1.19
速动比率	0.49	0.56	0.75	0.96
现金比率	0.20	0.25	0.45	0.66
资产负债率 (%)	52.24	47.62	47.30	46.40
经营效率				
应收账款周转天数	10.59	13.00	13.00	13.00
存货周转天数	17.78	17.78	17.78	17.78
总资产周转率	0.86	0.80	0.80	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	1.84	2.02	2.45
每股净资产	13.85	15.71	16.94	18.53
每股经营现金流	4.84	2.69	3.70	4.24
每股股利	1.05	0.78	0.86	1.04
估值分析				
PE	6	7	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.33	3.96	3.65	3.20
股息收益率 (%)	7.65	5.69	6.27	7.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,950	4,753	5,360	6,569
折旧和摊销	4,421	4,287	4,402	4,518
营运资金变动	2,167	-1,988	-103	-44
经营活动现金流	13,031	7,257	9,975	11,423
资本开支	-7,693	-3,997	-4,087	-3,977
投资	-1,002	150	70	70
投资活动现金流	-8,597	-4,547	-3,879	-3,761
股权募资	290	0	0	0
债务募资	-4,324	1,156	2,000	1,500
筹资活动现金流	-7,602	-2,021	-507	-1,295
现金净流量	-3,169	688	5,589	6,367

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