

淮北矿业（600985.SH）/煤炭

证券研究报告/公司点评

2024年9月7日

**评级：买入（维持）**
**公司盈利预测及估值**

市场价格 13.79 元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：鲁昊

电话：

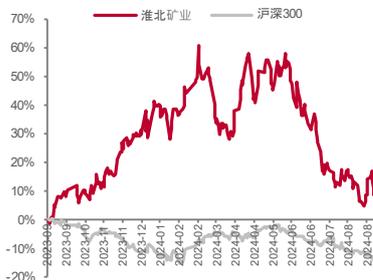
Email: luhao@zts.com.cn

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	69,062	73,387	71,641	74,196	76,029
增长率 yoy%	6%	6%	-2%	4%	2%
净利润（百万元）	7,010	6,225	5,803	6,211	6,517
增长率 yoy%	47%	-11%	-6.78%	7.03%	4.93%
每股收益（元）	2.60	2.31	2.15	2.31	2.42
每股现金流量	6.19	4.84	4.62	4.05	3.93
净资产收益率	18%	15%	13%	12%	12%
P/E	5.3	6.0	6.4	6.0	5.7
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

备注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	2,693
流通股本(百万股)	2,693
市价(元)	13.79
市值(百万元)	37,140
流通市值(百万元)	37,140

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1、淮北矿业（600985.SH）2022 年报点评：降本提效，盈利高增
- 2、淮北矿业（600985.SH）2022 年三季度报点评：煤价维持高位，主业依然强势
- 3、淮北矿业（600985.SH）点评：三重催化叠加，未来增长可期
- 4、淮北矿业（600985.SH）2022 中报点评：煤炭量价双升业绩优异，转债即将落地增长可期
- 5、淮北矿业（600985.SH）研究简报：量增价升，业绩释放

**投资要点**
**■ 淮北矿业于 2024 年 8 月 30 日发布 2024 年半年报：**

- 2024 上半年公司实现营业收入 373.16 亿元，同比减少 0.24%；归母净利润 29.35 亿元，同比减少 18.19%；扣非归母净利润 28.87 亿元，同比减少 16.04%；经营活动现金流为 53.99 亿元，同比减少 12.16%；每股收益 1.13 元/股，同比减少 22.07%。
- 2024Q2 公司实现营业收入 199.53 亿元，同比增长 8.66%，环比增长 14.92%；归母净利润 13.46 亿元，同比减少 8.88%，环比减少 15.36%；扣非归母净利润 13.2 亿元，同比减少 3.07%，环比减少 15.51%；经营活动现金流为 37.77 亿元，同比减少 20.87%，环比增长 132.84%。

**■ 煤炭业务：Q2 产量环比恢复，成本改善显著**

- 2024 年上半年商品煤产量为 1032.3 万吨，同比减少 8.86%；商品煤销量（不含内部自用）为 803.3 万吨，同比减少 18.17%；吨煤价格为 1144.3 元/吨，同比减少 9.85%；吨煤成本为 564.9 元/吨，同比减少 15.74%；吨煤毛利润为 579.4 元/吨，同比减少 3.26%。
- 2024Q2 实现商品煤产量 560.0 万吨（同比-0.91%，环比+6.94%）；商品煤销量为 430.6 万吨（同比-8.69%，环比+6.94%）；吨煤价格为 1034.9 元/吨（同比-9.36%，环比-12.04%）；吨煤成本为 499.7 元/吨（同比-19.80%，环比-15.69%）；吨煤毛利润为 535.1 元/吨（同比+3.18%，环比-8.33%）。
- 公司 Q2 成本端延续改善趋势，环比持续下滑，对冲煤价下跌压力，同时公司大力推进选煤“五降一提”，严格落实“四个最大限度”，精煤产率 50.21%，超过计划 1.71pct。未来伴随信湖煤矿产量逐步恢复，公司吨煤成本有望继续下降，盈利恢复可期。

**■ 焦炭业务：焦炭产量同比下滑，Q2 吨焦价格环比提高**

- 2024 年上半年焦炭产量为 169.8 万吨，同比减少 1.83%；焦炭销量为 170.5 万吨，同比增长 0.02%；吨焦价格为 2127.0 元/吨，同比减少 15.76%。
- 2024Q2 实现焦炭产量 82.2 万吨（同比-3.86%，环比-6.20%）；焦炭销量为 84.1 万吨（同比+0.30%，环比-2.55%）；吨焦价格为 1937.4 元/吨（同比-18.03%，环比-16.19%）。

**■ 煤化工业务：乙醇进入试运行阶段，化工板块盈利增长可期。**

- 2024 年上半年甲醇产量为 16.0 万吨，同比减少 35.24%；甲醇销量 11.8 万吨，同比减少 53.09%；甲醇平均价格为 2177.5 元/吨，同比持平。
- 2024Q2 甲醇产量 7.0 万吨（同比-22.25%，环比-22.76%），甲醇销量 3.6 万吨（同比-63.53%，环比-55.23%），甲醇平均价格 2209.6 元/吨（同比+7.76%，环比+2.22%）。
- 甲醇综合利用制 60 万吨无水乙醇进入全面调试试生产运行阶段，即将形成新的利润增长点，同时以甲醇、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，化工产业链不断延长，提高产业附加值。

**■ 盈利预测、估值及投资评级：考虑煤价下滑，我们下修 2024-2026 年盈利预测，预**

计公司 2024-2026 年营业收入分别为 716.41、741.96、760.29 亿元 (2024-2026 年原预测值为 747.75、775.71、795.74 亿元), 实现归母净利润分别为 58.03、62.11、65.17 亿元 (2024-2026 年原预测值为 66.85、69.91、73.06 亿元), 每股收益分别为 2.15、2.31、2.42 元, 当前股价 13.79 元, 对应 PE 分别为 6.4X/6.0X/5.7X, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 新投产矿井产能利用率不及预期、煤化工项目投产进度不及预期、煤炭及化工品价格大幅下跌、资本支出超预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,445	8,326	9,794	11,065	营业收入	73,387	71,641	74,196	76,029
应收票据	518	0	0	0	营业成本	59,538	58,635	60,492	61,776
应收账款	2,129	1,587	1,144	990	税金及附加	876	860	890	912
预付账款	638	880	907	927	销售费用	202	215	297	304
存货	2,900	2,570	2,651	2,708	管理费用	3,672	3,582	3,784	3,954
合同资产	720	392	453	554	研发费用	1,752	1,719	1,781	1,825
其他流动资产	7,336	6,160	6,312	6,478	财务费用	600	312	238	190
流动资产合计	18,965	19,522	20,809	22,168	信用减值损失	-54	-76	-40	-57
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-229	-237	-233	-235
长期股权投资	1,125	1,125	1,125	1,125	公允价值变动收益	43	19	24	29
固定资产	38,081	35,482	33,458	31,295	投资收益	139	93	111	114
在建工程	4,364	7,074	9,484	12,252	其他收益	282	282	282	282
无形资产	18,164	20,932	23,609	26,138	营业利润	7,072	6,542	7,001	7,345
其他非流动资产	6,292	6,296	6,300	6,311	营业外收入	111	111	111	111
非流动资产合计	68,026	70,909	73,977	77,121	营业外支出	127	127	127	127
资产合计	86,991	90,432	94,785	99,288	利润总额	7,056	6,526	6,985	7,329
短期借款	80	80	80	80	所得税	1,106	979	1,048	1,099
应付票据	2,236	2,177	2,107	2,190	净利润	5,950	5,547	5,937	6,230
应付账款	11,690	11,512	11,877	12,129	少数股东损益	-274	-256	-274	-287
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	6,225	5,803	6,211	6,517
合同负债	1,041	1,236	1,387	1,398	NOPLAT	6,456	5,812	6,140	6,391
其他应付款	3,528	3,528	3,528	3,528	EPS (按最新股本摊薄)	2.31	2.15	2.31	2.42
一年内到期的非流动负债	3,002	3,002	3,002	3,002					
其他流动负债	5,752	5,657	5,864	6,028					
流动负债合计	27,329	27,192	27,845	28,355	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	3,720	3,220	2,720	2,220	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	2,876	2,876	2,876	2,876	成长能力				
其他非流动负债	11,522	11,522	11,522	11,522	营业收入增长率	6.3%	-2.4%	3.6%	2.5%
非流动负债合计	18,118	17,618	17,118	16,618	EBIT增长率	-12.4%	-10.7%	5.6%	4.1%
负债合计	45,447	44,810	44,963	44,973	归母公司净利润增长率	-11.2%	-6.8%	7.0%	4.9%
归属母公司所有者权益	37,300	41,633	46,107	50,887	获利能力				
少数股东权益	4,244	3,988	3,715	3,428	毛利率	18.9%	18.2%	18.5%	18.7%
所有者权益合计	41,544	45,621	49,822	54,315	净利率	8.1%	7.7%	8.0%	8.2%
负债和股东权益	86,991	90,432	94,785	99,288	ROE	15.0%	12.7%	12.5%	12.0%
					ROIC	14.8%	12.3%	12.2%	11.9%
					偿债能力				
					资产负债率	52.2%	49.6%	47.4%	45.3%
					债务权益比	51.0%	45.4%	40.5%	36.3%
					流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
					速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	9	9	7	5
					应付账款周转天数	67	71	70	70
					存货周转天数	17	17	16	16
					每股指标(元)				
					每股收益	2.31	2.15	2.31	2.42
					每股经营现金流	4.84	4.62	4.05	3.93
					每股净资产	13.85	15.46	17.12	18.89
					估值比率				
					P/E	6.0	6.4	6.0	5.7
					P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
					EV/EBITDA	6	9	9	9

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。