

业绩α延续，多业务布局成长可期

2024 年 10 月 30 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 29 日, 公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度, 公司实现营业收入 566.69 亿元, 同比增长 2.04%; 归母净利润 41.39 亿元, 同比下降 18.17%; 扣非归母净利润 40.81 亿元, 同比下降 16.51%。

➤ **24Q3 盈利环比下滑, 期间费率环比降低。** 2024 年三季度, 公司实现营业收入 194.33 亿元, 同比增长 6.55%, 环比下降 2.41%; 归母净利润 12.04 亿元, 同比下降 18.12%, 环比下降 10.52%。24Q3 公司四费环比减少 1.41 亿元, 四费费率环比下降 0.49pct, 其中销售/管理/研发/财务费用分别环比-0.07/-1.55/+0.47/-0.26 亿元, 费率分别环比-0.03/-0.67/+0.32/-0.12pct。

➤ **24Q3 煤炭量价均降成本抬升, 毛利率环比下滑。** 1) **24Q1-3:** 公司商品煤产量 1567.04 万吨, 同比-6.4%; 商品煤销量 1187.83 万吨, 同比-13.9%; 吨煤售价 1114.7 元/吨, 同比-7.0%; 吨煤成本 557.1 元/吨, 同比-10.8%; 吨煤毛利 557.6 元/吨, 同比-2.9%; 煤炭业务毛利率 50.0%, 同比抬升 2.1pct。2) **24Q3:** 公司商品煤产量 534.70 万吨, 同环比-1.4%/+5.1%; 商品煤销量 384.54 万吨, 同环比-3.4%/-4.0%; 吨煤售价 1052.7 元/吨, 同环比+2.7%/-5.3%; 吨煤成本 540.8 元/吨, 同环比+5.7%/+0.7%; 吨煤毛利 511.9 元/吨, 同环比-0.4%/-11.0%; 煤炭业务毛利率 48.63%, 同环比-1.5/-3.1pct。

➤ **24Q3 焦炭产销环比增长、售价环比下滑, 乙醇产销环比明显提升。** 1) **焦炭:** 24Q1-3 公司焦炭产量 265.27 万吨, 同比-2.8%; 销量 259.39 万吨, 同比-4.5%; 平均售价 2029.79 元/吨, 同比-13.0%。24Q3 公司焦炭产量 95.44 万吨, 同环比-4.4%/+16.1%; 销量 88.91 万吨, 同环比-12.1%/+5.7%; 平均售价 1843.32 元/吨, 同环比-8.4%/-4.9%。2) **甲醇:** 24Q3 公司甲醇产量 12.63 万吨, 同环比+16.1%/+80.7%; 销量 3.99 万吨, 同环比-62.1%/+9.6%; 平均售价 2151.76 元/吨, 同环比+6.2%/-2.6%。3) **乙醇:** 24Q3 公司乙醇产量 14.80 万吨, 环比增长 96.0%; 销量 14.68 万吨, 环比增长 130.8%; 平均售价 5147.5 元/吨, 环比下降 4.6%。4) **采购成本:** 24Q3 公司洗精煤采购量 141.11 万吨, 同环比+2.3%/+15.2%; 采购单价 1512.63 元/吨, 同环比-3.4%/-5.0%。

➤ **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/年陶忽图矿主井并筒完成施工, 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:** 公司煤炭和煤化工产品售价下滑, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 46.60/46.32/57.28 亿元, 对应 EPS 分别为 1.73/1.72/2.13 元, 对应 2024 年 10 月 29 日股价的 PE 分别为 9/9/7 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	70,007	71,339	75,119
增长率 (%)	6.3	-4.9	1.9	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,225	4,660	4,632	5,728
增长率 (%)	-11.2	-25.1	-0.6	23.7
每股收益 (元)	2.31	1.73	1.72	2.13
PE	7	9	9	7
PB	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.42 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: lujiq@mszq.com

相关研究

1. 淮北矿业 (600985.SH) 2024 年半年报点评: 煤炭业务毛利率抬升, 成长空间广阔-2024/08/30
2. 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
3. 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
4. 淮北矿业 (600985.SH) 2023 年三季度报点评: 成本管控保障业绩稳健, 发展后劲充足-2023/10/28
5. 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

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	70,007	71,339	75,119
营业成本	59,552	58,335	59,391	61,495
营业税金及附加	876	761	776	817
销售费用	202	210	215	226
管理费用	3,672	3,335	3,398	3,578
研发费用	1,752	2,026	2,064	2,174
EBIT	7,566	5,463	5,621	6,962
财务费用	791	263	305	309
资产减值损失	-229	-142	-145	-150
投资收益	139	176	179	189
营业利润	7,072	5,303	5,422	6,767
营业外收支	-16	-14	-9	-6
利润总额	7,056	5,289	5,412	6,761
所得税	1,106	830	849	1,061
净利润	5,950	4,459	4,563	5,700
归属于母公司净利润	6,225	4,660	4,632	5,728
EBITDA	11,987	9,750	10,023	11,480

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,445	6,377	11,210	17,037
应收账款及票据	2,647	2,950	3,007	3,166
预付款项	638	1,167	1,188	1,230
存货	2,900	2,699	2,748	2,845
其他流动资产	7,336	6,852	6,846	6,920
流动资产合计	18,965	20,045	24,998	31,198
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	68,448	68,246	67,829
资产合计	86,991	88,493	93,244	99,027
短期借款	80	2,080	3,080	3,580
应付账款及票据	13,926	13,212	13,451	13,927
其他流动负债	13,323	9,414	9,348	9,428
流动负债合计	27,329	24,706	25,879	26,935
长期借款	3,720	5,720	6,720	7,720
其他长期负债	14,399	11,918	11,918	11,918
非流动负债合计	18,118	17,637	18,637	19,637
负债合计	45,447	42,344	44,517	46,573
股本	2,481	2,693	2,693	2,693
少数股东权益	4,244	4,043	3,975	3,946
股东权益合计	41,544	46,149	48,727	52,454
负债和股东权益合计	86,991	88,493	93,244	99,027

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	-4.87	1.90	5.30
EBIT 增长率	-18.24	-27.79	2.89	23.86
净利润增长率	-11.21	-25.14	-0.60	23.68
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	16.67	16.75	18.14
净利润率	8.48	6.66	6.49	7.63
总资产收益率 ROA	7.16	5.27	4.97	5.78
净资产收益率 ROE	16.69	11.07	10.35	11.81
偿债能力				
流动比率	0.69	0.81	0.97	1.16
速动比率	0.49	0.58	0.74	0.93
现金比率	0.20	0.26	0.43	0.63
资产负债率 (%)	52.24	47.85	47.74	47.03
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	0.79	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	1.73	1.72	2.13
每股净资产	13.85	15.63	16.62	18.01
每股经营现金流	4.84	2.56	3.39	3.92
每股股利	1.05	0.74	0.73	0.91
估值分析				
PE	7	9	9	7
PB	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.57	4.39	4.27	3.73
股息收益率 (%)	6.81	4.78	4.75	5.88

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,950	4,459	4,563	5,700
折旧和摊销	4,421	4,287	4,402	4,518
营运资金变动	2,167	-2,048	-179	-56
经营活动现金流	13,031	6,891	9,128	10,571
资本开支	-7,693	-4,064	-4,158	-4,052
投资	-1,002	150	70	70
投资活动现金流	-8,597	-4,375	-3,909	-3,793
股权募资	290	0	0	0
债务募资	-4,324	1,273	2,000	1,500
筹资活动现金流	-7,602	-1,583	-386	-950
现金净流量	-3,169	932	4,833	5,827

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