

炼焦煤

淮北矿业（600985.SH）

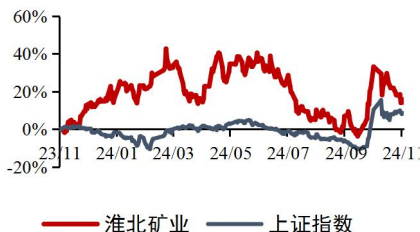
增持-A(维持)

煤炭三季度售价改善，一体化经营逐步深入

2024年11月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月1日

收盘价(元)：	15.66
年内最高/最低(元)：	20.50/12.92
流通A股/总股本(亿股)：	26.93/26.93
流通A股市值(亿元)：	421.76
总市值(亿元)：	421.76

资料来源：最闻

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元)：	1.58
摊薄每股收益(元)：	1.58
每股净资产(元)：	17.26
净资产收益率(%)：	8.52

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年三季度报告：报告期内公司实现营业收入566.69亿元，同比+2.04%，归母净利润41.39亿元，同比-18.17%，扣非后归母净利润40.81亿元，同比-16.51%。经营活动产生的现金流量净额77.89亿元，同比+4.74%；基本每股收益为1.58元，同比-22.55%；加权平均ROE为10.21%，同比减少4.07个百分点。其中Q3单季营业收入194.33亿元，同比+6.55%；归母净利润12.04亿元，同比-18.12%。

事件点评

➢ 煤炭量、价随市场下行，三季度有所改善。2024年以来受下游需求不振及进口增速超预期等影响，国内煤、焦产业链价格以回调为主。2024年初至10月底，秦皇岛港动力末煤Q5500、京唐港主焦煤分别同比变化-11.30%和-5.18%，淮北产二级冶金焦均价同比-13.83%。公司产品以炼焦精煤、焦炭为主，售价的下行拖累公司业绩；公司2024Q1-3累计实现商品煤产销分别1567、1188万吨，同比变化-6.43%、-13.9%。煤炭平均售价1115元/吨，吨煤毛利558元/吨，同比分别变化-7.03%和-2.93%；煤炭板块收入、毛利分别变化-19.96%和-16.43%。但公司三季度产量有所恢复，环比+5.11%，吨煤售价1052.7元/吨，同比超过去年Q3、Q4，增幅+2.66%，四季度业绩有望修复。

➢ 煤化工板块继续受成本压制及售价下行影响，毛利亏损。报告期内公司实现焦炭产量265万吨，同比-2.76%；销量259万吨，同比-4.48%；吨焦售价2030元/吨，同比-13.03%；实现甲醇产量28.67万吨，同比-19.58%，销售15.76万吨，同比-55.74%，单位售价2170元/吨，同比+1.78%。甲醇销量变化主要受因为衍生产业链生产无水乙醇，Q3乙醇生产开始放量，累计产量22.35万吨，Q3实现14.8万吨，环比+96.03%；累计乙醇销量21.04万吨，产销比94%；单位售价5223元/吨。但整体来看，焦煤成本的刚性以及下游需求恢复不足，导致公司煤化工板块毛利率下滑。

➢ 新矿建设稳步推进、煤化工产业链延伸，公司一体化经营逐步加深，经营业绩仍有增长空间。截止2024半年报，公司现拥有煤炭生产矿井17对，核定产能3,585万吨/年，公司预计内蒙古陶忽图煤矿2025年底建成投产，靖州八姑岩、海南乐东等矿山的建设也在稳步推进，煤炭业务仍有新的利润增长点。另外，煤化工产业链延伸项目继续推进，碳鑫科技年产60万吨无水乙醇逐步释放产量，延伸的10万吨碳酸二甲酯、3万吨碳酸酯、3万吨乙基胺项目也在建设推进，公司一体化经营逐步加深，未来业绩可期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.07\2.19\2.28 元，对应公司 10 月 31 日收盘价 15.45 元，2024-2026 年动态 PE 分别为 7.4\7.1\6.8 倍，考虑到公司煤炭业务成长及一体化经营加深，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

1) 宏观经济增速不及预期风险；2) 煤炭价格超预期下行风险；3) 安全生产风险；4) 二级市场超预期下行风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69,225	73,592	73,253	74,094	75,053
YoY(%)	6.4	6.3	-0.5	1.1	1.3
净利润(百万元)	7,010	6,225	5,588	5,901	6,137
YoY(%)	46.6	-11.2	-10.2	5.6	4.0
毛利率(%)	23.3	19.1	19.1	19.5	19.7
EPS(摊薄/元)	2.60	2.31	2.07	2.19	2.28
ROE(%)	18.8	14.3	12.6	12.4	12.1
P/E(倍)	5.9	6.7	7.4	7.1	6.8
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
净利率(%)	10.1	8.5	7.6	8.0	8.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21041	18965	21152	27775	32153
现金	8453	5445	7865	14521	18520
应收票据及应收账款	2566	2647	2771	2591	2900
预付账款	628	638	622	653	639
存货	2775	2900	2886	2863	2982
其他流动资产	6620	7336	7008	7147	7113
非流动资产	62995	68026	66199	63700	60922
长期投资	1121	1125	1181	1236	1292
固定资产	39598	38086	35949	34133	32106
无形资产	15737	18164	17681	17478	17297
其他非流动资产	6539	10651	11388	10853	10228
资产总计	84035	86991	87350	91475	93076
流动负债	26891	27329	25040	26585	25651
短期借款	1960	80	1020	550	785
应付票据及应付账款	12342	13926	12425	13978	12756
其他流动负债	12589	13323	11594	12057	12110
非流动负债	19142	18118	17403	16782	15813
长期借款	8875	6596	6077	5358	4438
其他非流动负债	10267	11522	11326	11424	11375
负债合计	46033	45447	42442	43367	41464
少数股东权益	4613	4244	4289	4349	4442
股本	2481	2481	2693	2693	2693
资本公积	8346	8209	8209	8209	8209
留存收益	21294	24901	28365	31990	35800
归属母公司股东权益	33390	37300	40407	43547	46957
负债和股东权益	84035	86991	87350	91475	93076

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16669	13031	7884	12231	8660
净利润	7139	5950	5633	5960	6230
折旧摊销	4187	4300	3723	3848	3989
财务费用	633	791	549	609	478
投资损失	-100	-139	-133	-136	-134
营运资金变动	4197	2167	-1921	2053	-1851
其他经营现金流	613	-38	32	-104	-51
投资活动现金流	-7848	-8597	-1598	-1208	-976
筹资活动现金流	-5539	-7602	-3866	-4366	-3686
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.60	2.31	2.07	2.19	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	6.19	4.84	2.93	4.54	3.22
每股净资产(最新摊薄)	12.32	13.77	14.93	16.09	17.36

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	69225	73592	73253	74094	75053
营业成本	53074	59538	59287	59624	60262
营业税金及附加	894	876	838	870	901
营业费用	188	202	200	203	205
管理费用	4388	3672	4010	4118	4185
研发费用	1624	1752	1813	1807	1809
财务费用	633	791	549	609	478
资产减值损失	-233	-283	-264	-276	-275
公允价值变动收益	9	43	17	18	22
投资净收益	100	139	133	136	134
营业利润	8633	7072	6777	7069	7438
营业外收入	51	111	81	96	88
营业外支出	426	127	277	202	239
利润总额	8257	7056	6582	6963	7287
所得税	1118	1106	948	1003	1057
税后利润	7139	5950	5633	5960	6230
少数股东损益	129	-274	45	60	93
归属母公司净利润	7010	6225	5588	5901	6137
EBITDA	13107	11769	10681	11142	11525

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.4	6.3	-0.5	1.1	1.3
营业利润(%)	38.9	-18.1	-4.2	4.3	5.2
归属于母公司净利润(%)	46.6	-11.2	-10.2	5.6	4.0
获利能力					
毛利率(%)	23.3	19.1	19.1	19.5	19.7
净利率(%)	10.1	8.5	7.6	8.0	8.2
ROE(%)	18.8	14.3	12.6	12.4	12.1
ROIC(%)	14.6	11.7	10.6	10.7	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	52.2	48.6	47.4	44.5
流动比率	0.8	0.7	0.8	1.0	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	25.8	28.2	27.0	27.6	27.3
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
估值比率					
P/E	5.9	6.7	7.4	7.1	6.8
P/B	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.2	4.6	4.8	3.9	3.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

