

淮北矿业 (600985.SH)

业绩稳健发展，绿色转型未来可期

事件：公司发布 2022 年年度报告。公司实现营业收入 690.6 亿元，同比增长 5.52%，归母净利润 70.1 亿元，同比增长 42.8%，Q4 单季实现营业收入 117.5 亿元，同比下降 28.6%，环比下降 38%，归母净利润 17.9 亿元，同比增长 57.5%，环比增长 8.4%。

煤炭：自用煤量增加致销量略有下滑，吨煤售价明显增长。2022 年公司煤炭板块实现收入 218.3 亿元，同比增长 33.1%，实现毛利 107.7 亿元，同比增长 65.5%，毛利率 49%，同比增加 8.32 个 pct。**产销方面**，公司 2022 年生产商品煤 2290 万吨，同比增长 1.4%，商品煤销量 1882 万吨，同比下降 4.7%，**销量下滑主因公司自用煤增加**；其中，Q4 单季生产商品煤 494 万吨，同比减少 21.1%，环比减少 10.6%，商品煤销量 358 万吨，同比减少 27.6%，环比减少 24.8%。**售价、成本方面**，公司 2022 年吨煤售价 1160 元，同比增加 44%，吨煤成本 588 元，同比增加 23.4%；其中，Q4 单季吨煤售价 1035 元，同比增长 3.6%，环比减少 14.0%，单季吨煤成本 154 元，同比下降 73.5%，环比下降 77.9%。**未来产销量仍有增长空间**，信湖煤矿产量继续爬坡，2023 年预期基本达到设计产能，主要产品为焦煤和 1/3 焦煤，可持续增强公司竞争力。此外，公司陶忽图煤矿建设项目已取得国家发改委核准批复，届时将带来 800 万吨/年的动力煤产能增量，陶忽图煤矿主要煤种为高热值动力煤，发热量达到 6000 大卡以上。

煤化工：扩产空间充足，一体化优势集中。**1) 焦炭方面**，2022 年实现收入 108.7 亿元，同比增加 0.8%，Q4 单季实现收入 25.5 亿元，同比减少 25.2%，环比增加 16.9%；其中，公司实现**焦炭产量 369 万吨**，同比减少 9.9%，Q4 单季焦炭产量 91 万吨，同比减少 9.5%，环比增加 3.8%；**焦炭销量 375 万吨**，同比减少 8%，Q4 单季焦炭销量 99 万吨，同比减少 0.4%，环比增加 21.7%；**2022 年焦炭平均销售价格 2901 元/吨**，同比增长 9.6%，Q4 单季焦炭平均售价 2587 元/吨，同比下降 24.9%，环比增加 16.9%。**2) 甲醇方面**，2022 年实现收入 84.3 亿元，同比增加 8.3%，Q4 单季实现收入 28.9 亿元，同比增加 30.5%，环比增加 80.3%；其中，公司实现**甲醇产量 37.7 万吨**，同比增加 9.9%，Q4 单季甲醇产量 13.4 万吨，同比增加 70.1%，环比增加 79.5%；**甲醇销量 36.2 万吨**，同比增加 5.1%，Q4 单季甲醇销量 12.5 万吨，同比增加 54.4%，环比增加 69.7%；**2022 年甲醇平均销售价格 2330 元/吨**，同比增加 3.1%，Q4 单季甲醇平均售价 2307 元/吨，同比减少 15.5%，环比增加 6.7%。**3) 成本方面**，2022 年采购洗精煤 108.9 亿元，采购单价为 2119 元/吨，同比增加 32.3%，采购量 514.1 万吨，同比下降 9.7%。展望后市，2022 年 9 月公司“焦炉煤气综合利用制甲醇项目”正式投产，为公司新增 50 万吨/年甲醇生产能力，2023 年处于产能爬坡阶段，预计能贡献 90 万吨甲醇产销量；甲醇综合利用项目制 60 万吨乙醇项目计划 2023 年底建成。

投资建议。公司作为华东地区煤焦龙头，具有稳定的下游用户，高煤价市场条件下公司业绩有望实现稳健发展，陶忽图矿井生产建设为公司产能增长注入动力，同时公司积极布局煤化工业务，乙醇项目即将投产，此外公司在 2022 年 9 月发行可转债，目标布局“新材料+新能源”转型方向，未来可期。我们预计公司 2023 年~2025 年实现归母净利润分别为 77.5 亿元、82.5 亿元、89.1 亿元，EPS 分别为 3.13 元、3.33 元、3.59 元，对应 PE 为 4.2、3.9、3.6，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期；炼焦煤、焦炭价格大幅下跌。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	64,961	69,062	70,332	72,046	72,982
增长率 yoy (%)	24.3	6.3	1.8	2.4	1.3
归母净利润(百万元)	4,780	7,010	7,754	8,249	8,907
增长率 yoy (%)	37.8	46.6	10.6	6.4	8.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.93	2.83	3.13	3.33	3.59
净资产收益率(%)	16.4	18.8	18.2	16.9	15.9
P/E(倍)	6.8	4.6	4.2	3.9	3.6
P/B(倍)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6

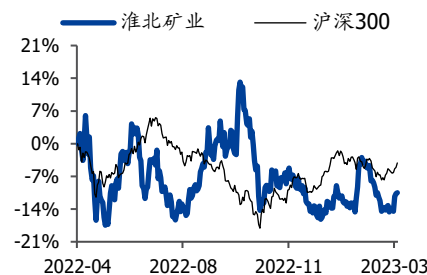
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
4月3日收盘价(元)	13.59
总市值(百万元)	33,717.28
总股本(百万股)	2,481.04
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	17.71

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 《淮北矿业(600985.SH)：Q3 产销小幅下滑，转债发行助力公司绿色转型》2022-10-28
- 《淮北矿业(600985.SH)：量价齐升业绩新高，绿色转型持续推进》2022-08-26
- 《淮北矿业(600985.SH)：Q1 业绩再上台阶，厚积薄发潜力十足》2022-04-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16518	21041	32335	33880	40001
现金	5189	8453	17779	24885	27595
应收票据及应收账款	2790	2566	8254	2830	8398
其他应收款	297	287	717	312	731
预付账款	489	628	310	651	322
存货	2532	2775	662	2813	564
其他流动资产	5219	6332	4613	2391	2391
非流动资产	56946	62995	60104	59140	58707
长期投资	1084	1121	1203	1299	1398
固定资产	36920	39598	38424	39939	38583
无形资产	12925	15737	15843	15972	16106
其他非流动资产	6017	6539	4634	1930	2621
资产总计	73464	84035	92439	93020	98708
流动负债	28439	26891	34620	31676	33427
短期借款	5298	1960	8123	7536	6754
应付票据及应付账款	11422	12342	14287	12638	14377
其他流动负债	11719	12589	12209	11502	12296
非流动负债	13230	19142	14525	11509	8329
长期借款	8896	8875	6800	3786	617
其他非流动负债	4334	10267	7725	7723	7712
负债合计	41668	46033	49145	43185	41756
少数股东权益	4528	4613	4755	4907	5072
股本	2481	2481	2481	2481	2481
资本公积	8330	8346	8346	8346	8346
留存收益	15960	21294	26256	31535	37235
归属母公司股东权益	27267	33390	38539	44927	51881
负债和股东权益	73464	84035	92439	93020	98708

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	11053	16669	11771	15353	12004
净利润	5199	7139	7897	8402	9071
折旧摊销	2814	4187	3218	3452	3696
财务费用	724	633	468	493	316
投资损失	-40	-100	-120	-139	-142
营运资金变动	2213	4197	367	3204	-878
其他经营现金流	143	613	-59	-59	-59
投资活动现金流	-5974	-7848	-149	-2289	-3062
资本支出	5472	7160	-1383	-1097	-575
长期投资	-670	-1068	-82	-96	-99
其他投资现金流	-1171	-1755	-1614	-3482	-3735
筹资活动现金流	-3119	-5539	-2296	-5957	-6232
短期借款	-563	-3337	6163	-587	-782
长期借款	-916	-21	-2075	-3014	-3169
普通股增加	308	0	0	0	0
资本公积增加	2557	17	0	0	0
其他筹资现金流	-4506	-2197	-6383	-2356	-2281
现金净增加额	1960	3282	9326	7106	2710

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	64961	69062	70332	72046	72982
营业成本	52120	53074	53259	53851	54031
营业税金及附加	696	894	914	937	949
营业费用	184	188	246	274	292
管理费用	3589	4388	4642	4899	4963
研发费用	1660	1624	1688	1801	1825
财务费用	724	633	468	493	316
资产减值损失	-21	-245	0	0	0
其他收益	353	307	330	319	324
公允价值变动收益	4	9	9	9	9
投资净收益	40	100	120	139	142
资产处置收益	-8	44	50	50	50
营业利润	6214	8633	9624	10307	11132
营业外收入	92	51	60	60	60
营业外支出	263	426	550	650	700
利润总额	6043	8257	9134	9717	10492
所得税	845	1118	1237	1316	1421
净利润	5199	7139	7897	8402	9071
少数股东损益	418	129	143	152	164
归属母公司净利润	4780	7010	7754	8249	8907
EBITDA	9713	13064	12785	13605	14431
EPS (元)	1.93	2.83	3.13	3.33	3.59

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.3	6.3	1.8	2.4	1.3
营业利润(%)	43.5	38.9	11.5	7.1	8.0
归属于母公司净利润(%)	37.8	46.6	10.6	6.4	8.0
获利能力					
毛利率(%)	19.8	23.1	24.3	25.3	26.0
净利率(%)	7.4	10.1	11.0	11.5	12.2
ROE(%)	16.4	18.8	18.2	16.9	15.9
ROIC(%)	12.7	14.5	14.1	14.3	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	54.8	53.2	46.4	42.3
净负债比率(%)	45.4	28.9	5.6	-16.6	-26.2
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.1	1.2
速动比率	0.3	0.5	0.8	1.0	1.2
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	22.2	25.8	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	4.7	4.5	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.93	2.83	3.13	3.33	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	6.72	4.74	6.19	4.84
每股净资产(最新摊薄)	10.99	13.37	15.45	18.02	20.83
估值比率					
P/E	6.8	4.6	4.2	3.9	3.6
P/B	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.5	2.9	2.0	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com