

淮北矿业 (600985.SH) Q1 业绩同比大增, 看好黑色需求及成长性

2023 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2023/4/27
当前股价(元)	13.52
一年最高最低(元)	17.60/12.62
总市值(亿元)	335.44
流通市值(亿元)	335.44
总股本(亿股)	24.81
流通股本(亿股)	24.81
近 3 个月换手率(%)	42.59

● Q1 业绩同比大增, 看好黑色需求及成长性。维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季报, 2023 年 Q1 公司实现营业收入 189.9 亿元, 同比+6.04%, 环比+61.68%; 实现归母净利润 21.1 亿元, 同比+30.6%, 环比+17.82%; 实现扣非后归母净利润 20.7 亿元, 同比+25.88%, 环比+28.01%。Q1 业绩同比高增主因公司商品煤销售价格较 2022 年 Q1 同比上涨。随着经济恢复以及稳经济政策逐渐落地, 焦煤需求有望提升, 焦煤价格有望触底反弹。我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 77.5/81.5/83.8 亿元, 同比+10.6%/5.2%/2.8%; EPS 为 3.12/3.28/3.38 元, 对应当前股价 PE 为 4.3/4.1/4.0 倍。维持“买入”评级。

● 同比量减价增, 长协价格维持高位

煤炭同比量减价增, 盈利能力增加。2023 年 Q1 公司商品煤产/销量 568/510 万吨, 同比-5.81%/-1.66%, 商品煤售价 1387 元/吨, 同比+22.39%。与 2022 年 Q4 相比, 公司因为疫情及倒工作面、过断层原因 2022Q4 产销量下降, 2023Q1 生产正常销量环比+42.44%。长协价继续维持高位。公司 2023Q1 长协价格延续 2022 年 Q4 价格, 相比 2022Q1 价格上涨, 根据 CCTD 数据, 淮矿集团 4 月主焦煤长协 2490 元/吨, 与 Q1 相同, 根据集团价格预测公司 Q2 长协价不变, 随着经济恢复、稳经济政策逐渐落地, 公司焦煤长协价仍可维持高位运行。

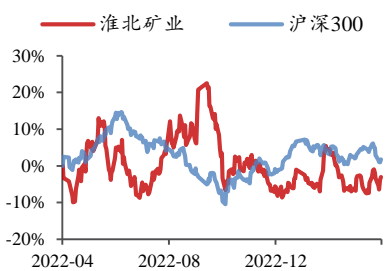
● 新项目陆续投产, 炼焦煤新产能获批

260 万吨新产能获批, 新产能将贡献增量。根据公司公告, 临涣煤矿 260 万吨采矿权获批, 该煤矿新探得 5374 万吨稀缺的主焦煤、1/3 焦煤资源。此外, 陶忽图矿 800 万吨 6000 卡动力煤项目预计 2026 年底建成, 涡北煤矿勘探探矿权转采矿权手续正在办理中, 未来煤炭产能仍有增量。煤化工方面, 2022 年 9 月公司 50 万吨焦炉气制甲醇项目投产, 公司甲醇产能增加至 90 万吨, 低成本甲醇有望改善煤化工利润, 此外 60 万吨无水乙醇项目预计 2023 年底建成, 原料均来自公司自产甲醇, 成本较低毛利丰厚有望改善化工板块利润, 同时 10 万吨 DMC 和弛放气制备高纯氢开工建设, 化工产业链进一步延伸。砂石骨料方面, 2022 年非煤矿山收储 1.57 亿吨, 砂石骨料储量及产能空间进一步得到提升。

● 焦煤需求有望改善, 公司盈利能力仍有保障

炼焦煤需求存在改善预期: 2023 年我国 GDP 增速目标 5%左右, 3 月份人民币贷款增加 3.89 万亿元, 同比多增 7497 亿元; 社融增量 5.38 万亿元, 同比多增 7079 亿元, 二者均刷新历史同期新高。随着经济复苏和地产基建回暖, 焦煤需求有望迎来上涨。截至 2023 年 4 月 21 号, 全国钢厂开工率 84.59%, 连续 14 周上涨后第 15 周微降, 主要钢厂钢材库存 375.99 万吨, 钢厂/独立焦化厂炼焦煤可用天数 12.8/9.2 天, 均处于近 4 年同期最低, 焦煤刚性需求支撑煤价触底反弹。

● **风险提示:** 经济恢复不及预期, 煤炭价格下跌超预期, 公司产能释放不及预期。

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《全年盈利高增, 新项目贡献成长—2022 年报点评报告》-2023.3.29

《产销影响 Q3 业绩, 新项目贡献成长—公司三季报点评报告》-2022.10.29

《H1 盈利高增, 新项目有望贡献增量—公司 2022 中报点评报告》-2022.8.26

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	65,449	69,062	69,803	71,090	72,486
YOY(%)	25.2	5.5	1.1	1.8	2.0
归母净利润(百万元)	4,908	7,010	7,750	8,150	8,380
YOY(%)	41.5	42.8	10.6	5.2	2.8
毛利率(%)	20.0	23.1	23.9	24.6	25.1
净利率(%)	8.2	10.3	11.3	11.7	11.8
ROE(%)	16.9	18.8	17.2	15.6	14.1
EPS(摊薄/元)	1.98	2.83	3.12	3.28	3.38
P/E(倍)	6.8	4.7	4.3	4.1	4.0
P/B(倍)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16518	21041	22702	30775	36040
现金	5189	8453	11729	18641	24623
应收票据及应收账款	2790	2566	3328	2548	3417
其他应收款	297	287	321	286	336
预付账款	489	628	402	664	430
存货	2532	2775	1787	2950	1894
其他流动资产	5219	6332	5136	5685	5340
非流动资产	57133	62995	61660	61156	60709
长期投资	1084	1121	1210	1295	1374
固定资产	37106	39598	37798	36205	34568
无形资产	12925	15737	16607	17746	18975
其他非流动资产	6017	6539	6045	5910	5793
资产总计	73651	84035	84362	91931	96749
流动负债	28439	26891	24381	26098	24962
短期借款	5298	1960	1960	1960	1960
应付票据及应付账款	11422	12342	11317	12423	11702
其他流动负债	11719	12589	11104	11714	11299
非流动负债	13264	19142	14085	12754	11125
长期借款	8896	8875	6889	5006	3141
其他非流动负债	4368	10267	7196	7748	7984
负债合计	41703	46033	38466	38852	36087
少数股东权益	4577	4613	4755	4906	5060
股本	2481	2481	2481	2481	2481
资本公积	8330	8346	8346	8346	8346
留存收益	16063	21294	27185	33804	41041
归属母公司股东权益	27371	33390	41140	48174	55603
负债和股东权益	73651	84035	84362	91931	96749

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	11053	16669	10274	12167	11259
净利润	5386	7139	7893	8300	8534
折旧摊销	2814	4187	3054	3155	3270
财务费用	724	633	309	149	-133
投资损失	-40	-100	-59	-66	-69
营运资金变动	1991	4197	-924	721	-279
其他经营现金流	177	613	2	-92	-65
投资活动现金流	-5974	-7848	-950	-2640	-2825
资本支出	5472	7160	3635	2240	2574
长期投资	-670	-1068	-89	-84	-79
其他投资现金流	168	381	2773	-316	-172
筹资活动现金流	-3119	-5539	-6048	-2615	-2452
短期借款	-563	-3337	0	0	0
长期借款	-916	-21	-1986	-1883	-1864
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	-4061	-732	-587
现金净增加额	1960	3282	3276	6912	5982

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	65449	69062	69803	71090	72486
营业成本	52386	53074	53123	53603	54285
营业税金及附加	696	894	787	826	866
营业费用	184	188	190	194	198
管理费用	3589	4388	4435	4517	4606
研发费用	1660	1624	1748	2062	2102
财务费用	724	633	309	149	-133
资产减值损失	-21	-245	0	0	-435
其他收益	353	307	307	250	250
公允价值变动收益	4	9	7	8	7
投资净收益	40	100	59	66	69
资产处置收益	-8	44	5	5	5
营业利润	6436	8633	9541	10010	10405
营业外收入	92	51	64	69	61
营业外支出	263	426	426	426	426
利润总额	6266	8257	9179	9652	10040
所得税	879	1118	1286	1352	1506
净利润	5386	7139	7893	8300	8534
少数股东损益	479	129	143	150	154
归属母公司净利润	4908	7010	7750	8150	8380
EBITDA	9832	12895	12464	12824	13070
EPS(元)	1.98	2.83	3.12	3.28	3.38

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.2	5.5	1.1	1.8	2.0
营业利润(%)	48.6	34.1	10.5	4.9	4.0
归属于母公司净利润(%)	41.5	42.8	10.6	5.2	2.8
获利能力					
毛利率(%)	20.0	23.1	23.9	24.6	25.1
净利率(%)	8.2	10.3	11.3	11.7	11.8
ROE(%)	16.9	18.8	17.2	15.6	14.1
ROIC(%)	15.8	19.7	20.5	22.0	22.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.6	54.8	45.6	42.3	37.3
净负债比率(%)	42.8	26.9	6.1	-10.8	-22.2
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.6	0.8	1.0	1.3
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	39.4	41.5	39.9	40.4	40.4
应付账款周转率	5.6	5.2	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.98	2.83	3.12	3.28	3.38
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	6.72	4.14	4.90	4.54
每股净资产(最新摊薄)	11.03	13.37	16.50	19.33	22.33
估值比率					
P/E	6.8	4.7	4.3	4.1	4.0
P/B	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.5	3.2	2.4	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn