

淮北矿业（600985）2022年报点评

## 煤炭景气度延续支撑业绩高增，优质煤矿注入产能增量可期

### 事项：

- ❖ 公司发布 2022 年年报,全年实现营业收入 690.6 亿元,同比+5.5%;归母净利润为 70.1 亿元,同比+42.8%;扣非归母净利润 69.7 亿元,同比+47.7%。其中 Q4 实现营业收入 117.4 亿元,同比-28.3%,环比-37.7%;归母净利润 17.9 亿元,同比+60.1%,环比+8.3%;扣非归母净利润 16.2 亿元,同比+52.9%,环比+3.3%。(注:公司历史财务数据有重述,此处以最新披露年报为准)

### 评论：

- ❖ **煤炭：行业景气度延续，价格相对高位运行。**2022 年公司分别实现商品煤产量/销量为 2290/1882 万吨,同比+1.5%/-4.7%，产量上升而销量下降主要是公司内部自用增加。炼焦精煤和动力煤为公司主要外销产品种类，2022 年动力煤产量约占公司煤炭产量的 27%，焦煤产量占 49%，实现煤炭产品毛利率 49.3%,同比+8.3pct，毛利率上行主要原因为两种煤炭产品均延续 2021 年以来的景气高位。据 Wind 相关市场价格数据显示，2022 年动力煤市场平均价格为 1104 元/吨,同比+17.2%；炼焦精煤市场平均价格为 2344 元/吨,同比+37.7%。
- ❖ **煤化工：焦炭销量下滑，产业链持续延伸。**2022 年公司焦炭产量/销量分别为 368.9/374.8 万吨,同比分别-9.9%/-8.1%，主要受部分湿稀焦改造为干稀焦及市场因素影响;实现甲醇产量/销量分别为 37.7/36.2 万吨,同比分别+9.9%/+5.1%，产销上升系 2022 年 9 月公司 50 万吨/年焦炉煤气综合利用制甲醇项目建成投产，甲醇年产能由 40 万吨扩张至 90 万吨,并将为预计 2023 年末完工的在建 60 万吨/年乙醇项目提供充足稳定的原料供应。公司另有在建煤化工项目包括预计 2024 年 10 月完工的 10 万吨/年 DMC 项目，预计 2023 年 7 月完工的弛放气制备车用高纯氢项目，煤化工产业链逐步延伸，综合盈利能力持续加强。
- ❖ **优质煤矿注入贡献产能增量，焦炭下游有望边际改善。**2023 年 3 月公司公告控股子公司成达矿业(间接控股比例为 37.9%)获陶忽图煤矿采矿许可证，该煤矿煤种为高热值优质动力煤，发热量超过 6000 大卡/kg，核定生产规模 800 万吨/年,预计建设时长 52 个月,该煤矿资产的注入将使公司动力煤权益产能增长达 40%以上(基于 2022 年产量测算);2022 年公司焦炭行情遇冷，焦化行业毛利率同比-17.0pct，焦炭业务核心子公司临涣焦化出现亏损。随着疫情管控政策调整落地以及房地产行业信贷等融资渠道支持政策加码，下游钢铁需求已出现触底抬升迹象。截至 2023 年 4 月 6 日，螺纹钢 2023 年均价为 4206 元/吨，环比 2022 年四季度+8.1%。经济复苏支撑下游需求边际改善，利润有望向上游焦炭业务传导。
- ❖ **投资建议：**基于陶忽图煤矿产能建设投放预期以及公司主营业务企稳预期，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74.58/81.30/86.36 亿元，对应 PE 分别为 4x、4x、4x。参考可比公司山西焦煤/平煤股份估值，我们给予公司 2023 年 5 倍目标 PE，对应目标价 15.05 元，下调至“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**煤炭下游需求不及预期;政策变化;公司产能投放不及预期

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	69,225	72,247	72,708	75,658
同比增速(%)	6.4%	4.4%	0.6%	4.1%
归母净利润(百万)	7,010	7,458	8,130	8,636
同比增速(%)	46.6%	6.4%	9.0%	6.2%
每股盈利(元)	2.83	3.01	3.28	3.48
市盈率(倍)	5	4	4	4
市净率(倍)	1.0	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

## 推荐（下调）

目标价：15.05 元

当前价：13.08 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：杨晖

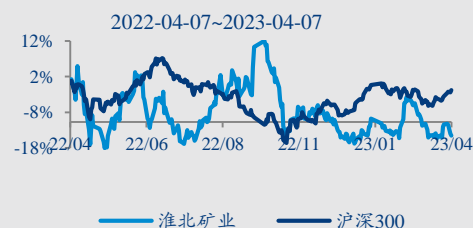
邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

#### 公司基本数据

总股本(万股)	248,103.72
已上市流通股(万股)	248,103.72
总市值(亿元)	324.52
流通市值(亿元)	324.52
资产负债率(%)	54.78
每股净资产(元)	13.37
12个月内最高/最低价	17.10/12.73

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



#### 相关研究报告

- 《淮北矿业（600985）2022Q1 业绩预告点评：公司实现单季度最佳业绩，焦煤景气度持续向上》  
2022-04-02
- 《淮北矿业（600985）重大事项点评：分红方案确定，新投产能提供业绩保障》  
2022-01-19
- 《淮北矿业（600985）2020 年中报点评：业绩平稳，静待估值修复》  
2020-08-18

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,453	14,279	20,691	29,845
应收票据	997	1,364	1,419	1,298
应收账款	1,569	1,860	1,910	1,924
预付账款	628	502	546	573
存货	2,775	2,304	2,440	2,663
合同资产	535	218	275	301
其他流动资产	6,085	6,839	7,094	6,943
流动资产合计	21,041	27,366	34,374	43,547
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1,121	1,121	1,121	1,121
固定资产	39,597	43,769	47,127	49,469
在建工程	2,047	1,652	2,778	1,766
无形资产	15,737	17,484	17,919	18,527
其他非流动资产	4,492	4,495	4,494	4,493
非流动资产合计	62,995	68,522	73,439	75,376
<b>资产合计</b>	<b>84,035</b>	<b>95,887</b>	<b>107,814</b>	<b>118,923</b>
短期借款	1,960	2,960	3,960	4,960
应付票据	1,715	2,287	2,087	2,051
应付账款	10,627	10,233	10,725	10,926
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,616	1,689	1,699	1,768
其他应付款	3,057	3,057	3,057	3,057
一年内到期的非流动负债	2,543	2,543	2,543	2,543
其他流动负债	5,372	5,516	5,600	5,745
流动负债合计	26,891	28,285	29,673	31,051
长期借款	6,079	10,870	15,645	19,265
应付债券	2,796	2,796	2,796	2,796
其他非流动负债	10,267	10,267	10,267	10,267
非流动负债合计	19,142	23,933	28,708	32,328
<b>负债合计</b>	<b>46,033</b>	<b>52,218</b>	<b>58,380</b>	<b>63,379</b>
归属母公司所有者权益	33,390	38,243	43,601	49,215
少数股东权益	4,613	5,426	5,832	6,329
<b>所有者权益合计</b>	<b>38,003</b>	<b>43,669</b>	<b>49,433</b>	<b>55,544</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>84,035</b>	<b>95,887</b>	<b>107,814</b>	<b>118,923</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>16,669</b>	<b>13,712</b>	<b>14,779</b>	<b>16,158</b>
现金收益	11,959	13,904	15,075	15,891
存货影响	-242	470	-136	-223
经营性应收影响	331	-287	96	325
经营性应付影响	1,377	177	292	165
其他影响	3,244	-553	-549	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7,848</b>	<b>-10,098</b>	<b>-10,453</b>	<b>-7,726</b>
资本支出	-9,353	-10,871	-10,837	-8,219
股权投资	-37	0	0	0
其他长期资产变化	1,542	773	384	494
<b>融资活动现金流</b>	<b>-5,539</b>	<b>2,212</b>	<b>2,087</b>	<b>722</b>
借款增加	-2,942	5,791	5,775	4,620
股利及利息支付	-2,507	-3,739	-3,895	-4,020
股东融资	84	84	84	84
其他影响	-175	76	123	37

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>69,225</b>	<b>72,247</b>	<b>72,708</b>	<b>75,658</b>
营业成本	53,091	55,088	54,773	56,876
税金及附加	894	782	812	863
销售费用	188	197	198	206
管理费用	4,388	4,586	4,615	4,801
研发费用	1,624	1,698	1,708	1,777
财务费用	633	962	877	814
信用减值损失	12	12	12	12
资产减值损失	-245	-245	-245	-245
公允价值变动收益	9	9	9	9
投资收益	100	100	100	100
其他收益	307	307	307	307
<b>营业利润</b>	<b>8,633</b>	<b>9,161</b>	<b>9,952</b>	<b>10,548</b>
营业外收入	51	51	51	51
营业外支出	426	426	426	426
<b>利润总额</b>	<b>8,257</b>	<b>8,785</b>	<b>9,576</b>	<b>10,173</b>
所得税	1,118	1,190	1,297	1,378
<b>净利润</b>	<b>7,139</b>	<b>7,596</b>	<b>8,280</b>	<b>8,795</b>
少数股东损益	129	137	150	159
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,010</b>	<b>7,458</b>	<b>8,130</b>	<b>8,636</b>
NOPLAT	7,686	8,427	9,037	9,499
EPS(摊薄)(元)	2.83	3.01	3.28	3.48

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.4%	4.4%	0.6%	4.1%
EBIT 增长率	31.4%	9.6%	7.2%	5.1%
归母净利润增长率	46.6%	6.4%	9.0%	6.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.1%	23.7%	24.6%	24.8%
净利率	10.3%	10.5%	11.4%	11.6%
ROE	21.0%	19.5%	18.6%	17.5%
ROIC	17.3%	15.6%	14.2%	13.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.8%	54.5%	54.1%	53.3%
债务权益比	62.2%	67.4%	71.2%	71.7%
流动比率	0.8	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.9	1.1	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.6
应收账款周转天数	9	9	9	9
应付账款周转天数	69	68	69	69
存货周转天数	18	17	16	16
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.83	3.01	3.28	3.48
每股经营现金流	6.72	5.53	5.96	6.51
每股净资产	13.46	15.41	17.57	19.84
<b>估值比率</b>				
P/E	5	4	4	4
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	4	3	3	3

## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

### 分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522