板块景气驱动业绩增长，优质项目发掘成长潜力

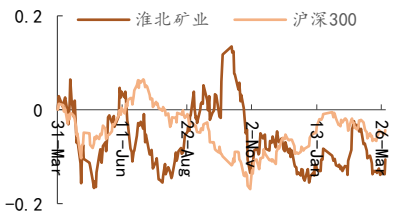
淮北矿业(600985)公司简评报告 | 2023.03.31

评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话：010-81152683

张飞
研究助理
zhangfei@sczq.com.cn
电话：010-81152685

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	13.47
一年内最高/最低价（元）	17.60/11.99
市盈率（当前）	4.77
市净率（当前）	1.01
总股本（亿股）	24.81
总市值（亿元）	334.20

资料来源：聚源数据

相关研究

- 量价齐升助推业绩增长，募资加速产业一体化
- 煤炭与化工齐头并进，盈利有望继续高增长
-

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年业绩报告，实现营业收入 690.62 亿元，同比增加 5.52%；归母净利润 70.10 亿元，同比增长 42.83%，实现基本每股收益为 2.93 元，经营性净现金流为 166.69 亿元，同比增长 50.81%。
- **板块景气驱动业绩提升，煤炭产品毛利大幅提升。**公司煤炭板块 2022 年实现商品煤产量 2290.28 万吨（+1.45%），同比增加 32.73 万吨；实现煤炭销量 1882.36 万吨（-4.73%），同比减少 93.52 万吨，主要是公司内部自用增加导致煤炭销量出现下降。分产品来看，动力煤销量 657 万吨（+1.42%）；中煤销量 244 万吨（+30%）。由于煤炭行业景气度延续、价格相对高位运行等因素影响，公司煤炭板块盈利同比出现较大增长，商品煤销售均价 1159.9 元/吨（+43.9%），销售成本 587.78 元/吨（+23.35%），实现全年产品销售收入 218.34 亿元（+37.14%），同比增加 54.24 亿元，吨煤毛利 572 元/吨（+73.72%）。随信湖煤矿产能逐步释放，同时陶忽图煤矿（设计产能 800 万吨/年）正在办理采矿权相关手续，预计公司未来优质矿井产能释放将驱动公司产销持续增长。
- **由于成本端煤价较高，煤化工业务承压毛利下降。**公司煤化工业务板块，2022 年生产焦炭 368.92 万吨（-9.94%），同比减少 40.72 万吨；销售焦炭 374.78 万吨（-8.05%），同比减少 32.8 万吨，平均销售价格为 2901 元/吨（+9.6%）。2022 全年实现营业收入 130.72 亿元（+3.78%），同比增加 4.76 亿元，营业成本 92.32 亿元（+23.42%）。由于炼焦精煤价格增长导致成本上升，煤化工业务产品毛利率 29.38%，较上年下降 10.60 个百分点。据公司公告，公司 50 万吨/年焦炉煤气综合利用制甲醇项目已于 2022 年 9 月建成投产，甲醇产能扩张至 90 万吨/年，并为新建项目 60 万吨/年无水乙醇项目提供充足稳定的原料供应；无水乙醇项目建设进展顺利，公司预计 2023 年底建成投产；驰放气制备高纯氢和 10 万吨/年 DMC 项目也已于 2022 年 12 月开工建设，为公司转型注入强劲动能，煤化工板块发展未来可期。
- **2023 煤焦前景可期，看好公司长期投资价值。**2023 年，扩大内需将成为重要抓手，我国经济有望总体回升，随着后期国家存量政策和增量政策发力的利好情况下，2023 年国内煤焦需求有望提升。公司是华东地区品种最全、单个矿区冶炼能力最大的炼焦生产企业，煤种齐全、煤质优良、资源储量雄厚，煤种优质有着很强的市场竞争力，此外区位优势明显，公司 800 万吨的陶忽图动力煤项目已获得国家发改委审批，后期将推动公司动力煤产能规模扩张及驱动盈利提升，煤炭板块有望持续保持高毛利水平；化工业务板块甲醇产能规模不断扩张，未来盈利规模有望进一步增加，看好公司长期投资价值。
- **盈利预测以及投资评级：**预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 71.9/81.5/88.4 亿元，当前股价对应 PE 为 4.6/4.1/3.8 倍，考虑到公司煤炭板块区位优势及资源优势有望保持，化工板块产能规模持续扩大，给

予公司**买入**评级。

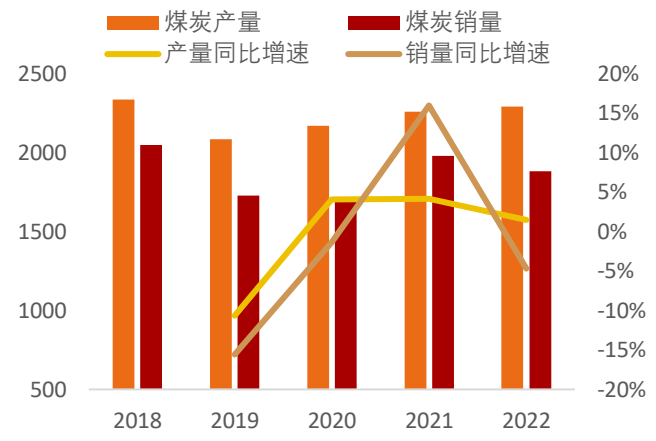
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；煤价大幅下降；煤炭产销不及预期以及在建项目进展缓慢等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	692.2	714.9	754.4	792.2
营收增速（%）	6.4	3.3	5.5	5.0
净利润（亿元）	70.1	71.9	81.5	88.4
净利润增速（%）	46.6	2.5	13.4	8.5
EPS(元/股)	2.83	2.90	3.28	3.56
PE	4.8	4.6	4.1	3.8

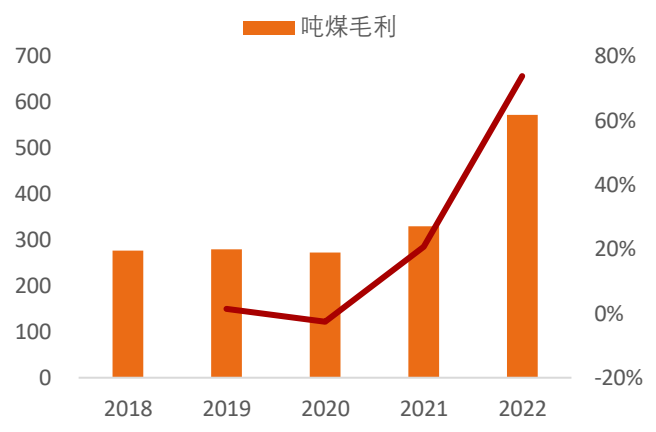
资料来源：Wind，首创证券

图 1 2018-2022 年公司煤炭产销量（万吨）



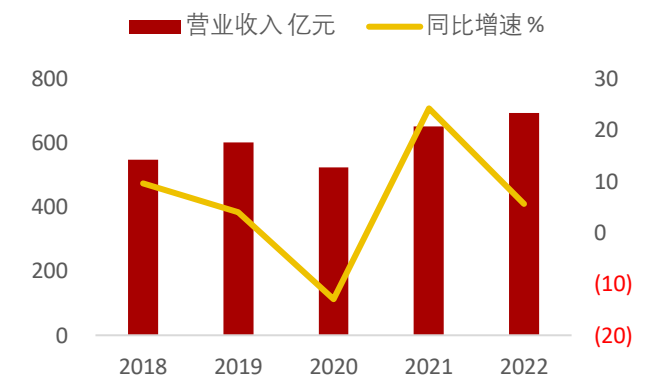
资料来源：Wind，首创证券

图 2 吨煤毛利润及增速（元/吨）



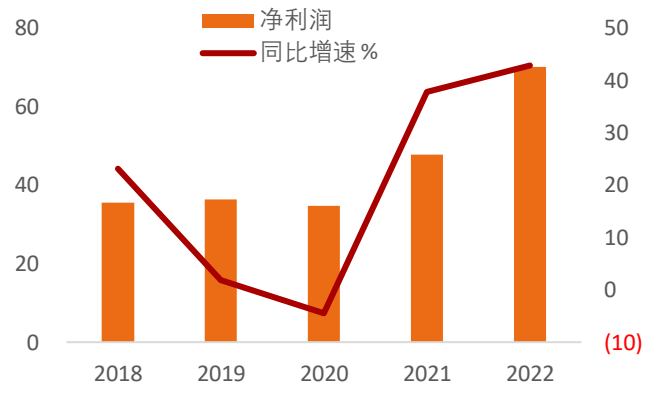
资料来源：Wind，首创证券，注：按照营收以及营业成本计算

图 3 201-2022 年营业收入及增速（亿元，%）



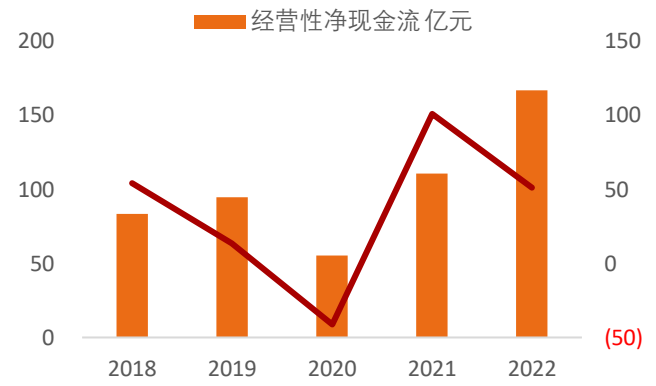
资料来源：Wind，首创证券

图 4 2018-2022 年净利润及增速（亿元，%）



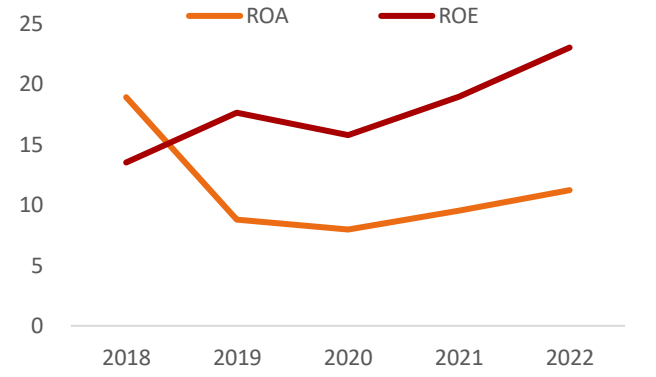
资料来源：Wind，首创证券

图 5 2018-2022 年经营性净现金流及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，首创证券

图 6 公司 2022 年 ROE、ROA 大幅增加（%）



资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21040.9	21610.7	27614.3	34139.3
现金	8452.8	8671.9	14124.7	20111.7
应收账款	1568.6	1599.6	1688.1	1772.5
其它应收款	287.4	296.8	313.2	328.8
预付账款	627.9	656.9	687.2	718.4
存货	2774.5	2894.3	3027.7	3165.0
其他	3941.8	4070.7	4295.9	4510.9
非流动资产	62994.6	64019.1	64954.5	65808.2
长期投资	1121.2	1121.2	1121.2	1121.2
固定资产	39597.0	42211.3	44577.2	46718.2
无形资产	15923.0	14335.7	12907.1	11621.4
其他	1776.3	1776.3	1776.3	1776.3
资产总计	84035.5	85629.8	92568.8	99947.6
流动负债	26891.2	23149.8	23945.1	24763.9
短期借款	1960.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	10627.0	11118.2	11630.5	12158.0
其他	2537.6	2654.8	2777.2	2903.1
非流动负债	19141.7	19141.7	19141.7	19141.7
长期借款	6078.7	6078.7	6078.7	6078.7
其他	3412.2	3412.2	3412.2	3412.2
负债合计	46032.9	42291.6	43086.8	43905.6
少数股东权益	4612.5	4745.0	4895.2	5058.1
归属母公司股东权益	33390.0	38593.2	44586.8	50983.8
负债和股东权益	84035.5	85629.8	92568.8	99947.6

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	69224.8	71487.4	75442.7	79218.2
营业成本	53073.9	55526.6	58085.4	60719.7
营业税金及附加	894.3	714.9	754.4	792.2
营业费用	188.3	214.5	226.3	237.7
研发费用	1624.3	1677.4	1770.2	1858.8
管理费用	4388.0	4289.2	4526.6	4753.1
财务费用	633.0	429.9	301.5	255.7
资产减值损失	-233.3	-233.3	-233.3	-233.3
公允价值变动收益	9.1	9.1	9.1	9.1
投资净收益	451.1	451.1	451.1	451.1
营业利润	8632.9	8844.8	9988.2	10810.9
营业外收入	50.7	50.7	50.7	50.7
营业外支出	426.4	426.4	426.4	426.4
利润总额	8257.2	8469.1	9612.5	10435.2
所得税	1118.2	1148.6	1312.4	1430.2
净利润	7138.9	7320.5	8300.1	9005.0
少数股东损益	129.2	132.5	150.2	162.9
归属母公司净利润	7009.8	7188.1	8150.0	8842.0
EBITDA	12899.9	14634.6	15738.9	16597.5
EPS（元）	2.83	2.90	3.28	3.56

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	16669.1	13062.9	13836.1	14613.0
净利润	7009.8	7188.1	8150.0	8842.0
折旧摊销	4187.4	5359.9	5449.2	5530.9
财务费用	641.1	429.9	301.5	255.7
投资损失	-99.9	-460.2	-460.2	-460.2
营运资金变动	4858.8	411.0	243.0	279.3
其它	-57.2	1.8	2.5	2.4
投资活动现金流	-7847.7	-5925.3	-5925.3	-5925.3
资本支出	-7160.5	-6385.1	-6385.1	-6385.1
长期投资	5583.2	0.0	0.0	0.0
其他	-6270.4	459.7	459.7	459.7
筹资活动现金流	-5539.3	-6918.4	-2457.9	-2700.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	-603.1	-2543.2	0.0	0.0
其他	-4936.2	-4375.2	-2457.9	-2700.7
现金净增加额	3282.2	219.1	5452.9	5987.0

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	6.4%	3.3%	5.5%	5.0%
营业利润	38.9%	2.5%	12.9%	8.2%
归属母公司净利润	46.6%	2.5%	13.4%	8.5%
获利能力				
毛利率	23.3%	22.3%	23.0%	23.4%
净利率	10.1%	10.1%	10.8%	11.2%
ROE	21.0%	18.6%	18.3%	17.3%
ROIC	16.3%	16.1%	15.9%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	54.8%	49.4%	46.5%	43.9%
净负债比率	12.6%	7.1%	6.6%	6.1%
流动比率	0.78	0.93	1.15	1.38
速动比率	0.68	0.81	1.03	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.83	0.81	0.79
应收账款周转率	25.85	27.52	27.92	27.85
应付账款周转率	4.47	4.40	4.40	4.40
每股指标(元)				
每股收益	2.83	2.90	3.28	3.56
每股经营现金	6.72	5.27	5.58	5.89
每股净资产	13.46	15.56	17.97	20.55
估值比率				
P/E	4.8	4.6	4.1	3.8
P/B	1.00	0.87	0.75	0.66

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 4 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。
张飞，研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2 年股权投资经验，2021 年加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. **投资建议的比较标准**
   投资评级分为股票评级和行业评级

   以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准
2. **投资建议的评级标准**
   报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅－5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现