



买入(维持)

所属行业: 煤炭
当前价格(元): 16.38

淮北矿业: 煤化主业齐头并举, 分红规模提升

投资要点

- 事件: 公司发布 2023 年度业绩报告。**公司全年实现营业收入 733.87 亿, 同比+6.26%; 归母净利润 62.25 亿元, 同比-11.21%; 扣非归母净利润 58.91 亿元, 同比-15.5%; **单季度来看**, Q4 公司实现营业收入 178.97 亿元, 同比+51.63%, 环比-2.1%; 归母净利润 11.66 亿, 同比-34.93%, 环比-20.68%; 扣非归母净利润 10.04 亿元, 同比-37.99%, 环比-30.66%。
- 煤炭业务: 主焦煤产销量同比增长, 全年成本控制优异。**1) 2023 年, 公司实现商品煤产量 2197.34 万吨, 同比-4.06%; 商品煤销量 1783.2 万, 同比-5.27%, 其中焦煤销量 1164 万吨, 同比+3.8%, 动力煤 620 万吨, 同比-5.57%, 煤泥及中煤销量 461 万吨, 同比-14.54%; 商品煤吨煤售价 1159.76 元/吨, 同比-0.01%; 吨煤成本 592.35 元/吨, 同比+0.78%; 2) **单季度来看**, 2023 年四季度公司实现商品煤产量 523 万吨, 同比+5.78%, 环比-3.6%; 商品煤销量 404 万吨, 同比+12.68%, 环比+1.41%; 吨煤售价 1026 元, 同比-0.78%, 环比+0.03%, 吨煤成本 482 元, 同比+213.2%, 环比-5.7%。
- 煤化工业务: 产品价格承压, 拖累业绩。**焦炭方面, 2023 年公司实现产量/销量分别为 377.1/374.91 万吨, 同比+2.22%/+0.03%; 吨焦平均售价 2330.42 元/吨, 同比-19.66%, 受到焦炭价格下行影响, 公司下属临涣焦化 2023 年净利润-9.12 亿, 同比增亏 9.11 亿; 2023 年四季度, 实现产量/销量 104.3/103.36 万吨, 环比+4.51%/+2.2%; 吨焦售价为 2321 元, 同比-10.28%, 环比+15.38%。**甲醇方面**, 2023 年公司实现产量/销量 52.77/51.87 万吨, 同比+40.16%/+43.37%; 甲醇平均售价为 2123.63 元/吨, 同比-8.87%; 2023 年四季度, 实现产量/销量 17.12/16.26 万吨, 同比+27.86%/+29.67%; 甲醇平均售价为 2104 元/吨, 同比-8.81%, 环比+3.9%。
- 项目多点开花, 现金分红比例提升。**煤炭方面, 内蒙陶忽图煤矿预计于 2025 年底建成投产, 矿井煤种为高热值优质动力煤, 设计产能 800 万吨/年, 另外年产 260 万吨临涣煤矿已取得采矿许可, 涡北煤矿也加速推进探转采工作。**煤化工方面**, 2023 年公司甲醇综合利用制无水乙醇项目进入试生产阶段, 产能 60 万吨/年, 是全球单系列规模最大生产装置, 预计于 2024 年 6 月投产。此外, 10 万吨 DMC 项目也将于 2024 年建成投产。新项目逐步兑现, 公司业绩有望增厚。同时, 2023 年公司拟分红 26.52 亿, 同比提升 1.79%, 分红率 42.6%, 对应股息率为 6.1%(以 3.28 日市价计算), 较 2022 年提升 5.44PCT。
- 盈利预测:** 考虑到公司在建矿井产能不断释放以及未来产品价格变化, 我们预计公司 2024-2026 年合计收入分别为 766/815/867 亿元, 归母净利润分别为 64/65/70 亿元, EPS 分别为 2.42/2.46/2.64 元, PE 分别为 6.76/6.65/6.20 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 项目进展不及预期; 煤炭价格超预期下行; 油价下跌拖累化工品价格

证券分析师

翟堃

资格编号: s0120523050002
邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

薛磊

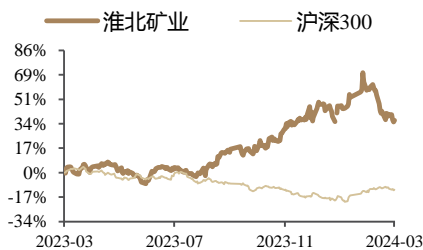
资格编号: S0120524020001
邮箱: xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱: xiejy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.83	-6.77	-6.90
相对涨幅(%)	-14.58	-12.39	-12.44

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《淮北矿业: 成本管控优异, 未来成长可期》, 2023.10.29
- 《焦炭、焦煤行业投资策略-供需格局切换, 双焦反弹可期》, 2023.8.24
- 《淮北矿业(600985.SH): 产业延伸助成长, 股息稳健有增量》, 2023.6.13

股票数据

总股本(百万股):	2,651.79
流通 A 股(百万股):	2,651.79
52 周内股价区间(元):	11.06-20.39
总市值(百万元):	43,436.26
总资产(百万元):	86,990.95
每股净资产(元):	14.07

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69,225	73,592	76,630	81,497	86,863
(+/-)YOY(%)	5.6%	6.3%	4.1%	6.4%	6.6%
净利润(百万元)	7,011	6,225	6,424	6,531	7,008
(+/-)YOY(%)	42.8%	-11.2%	3.2%	1.7%	7.3%
全面摊薄 EPS(元)	2.64	2.35	2.42	2.46	2.64
毛利率(%)	23.1%	18.9%	18.9%	18.7%	18.8%
净资产收益率(%)	21.0%	16.7%	15.4%	14.1%	13.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.51	2.42	2.46	2.64
每股净资产	15.03	15.72	17.47	19.31
每股经营现金流	5.25	3.22	4.95	3.74
每股股利	1.00	0.90	0.80	0.85
价值评估(倍)				
P/E	6.63	6.76	6.65	6.20
P/B	1.11	1.04	0.94	0.85
P/S	0.55	0.53	0.50	0.47
EV/EBITDA	3.86	4.38	3.74	3.42
股息率%	6.0%	5.5%	4.9%	5.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.9%	18.9%	18.7%	18.8%
净利润率	8.1%	8.6%	8.2%	8.2%
净资产收益率	16.7%	15.4%	14.1%	13.7%
资产回报率	7.2%	6.7%	6.2%	6.2%
投资回报率	12.3%	11.3%	10.4%	9.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.3%	4.1%	6.4%	6.6%
EBIT 增长率	-18.2%	6.6%	2.1%	6.2%
净利润增长率	-11.2%	3.2%	1.7%	7.3%
偿债能力指标				
资产负债率	52.2%	51.9%	51.9%	51.0%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.7	0.9	1.0
现金比率	0.2	0.4	0.6	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	9.1	8.9	8.9	9.0
存货周转天数	17.2	16.9	17.2	17.1
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	1.9	2.0	2.1	2.3

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,225	6,424	6,531	7,008
少数股东损益	-274	131	133	143
非现金支出	4,704	3,147	3,475	3,632
非经营收益	210	187	283	366
营运资金变动	2,167	-1,361	2,697	-1,220
经营活动现金流	13,031	8,528	13,119	9,929
资产	-7,693	-5,946	-5,495	-5,856
投资	-1,002	-38	-27	-27
其他	97	115	132	141
投资活动现金流	-8,597	-5,869	-5,389	-5,741
债权募资	-4,324	4,200	2,200	3,200
股权募资	290	0	0	0
其他	-3,567	-2,459	-2,457	-2,810
融资活动现金流	-7,602	1,741	-257	390
现金净流量	-3,169	4,400	7,472	4,578

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	73,592	76,630	81,497	86,863
营业成本	59,552	62,121	66,265	70,494
毛利率%	18.9%	18.9%	18.7%	18.8%
营业税金及附加	876	812	932	1,008
营业税金率%	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%
营业费用	202	199	218	231
营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	3,672	4,077	4,368	4,777
管理费用率%	5.0%	5.3%	5.4%	5.5%
研发费用	1,752	1,831	1,942	2,102
研发费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
EBIT	7,566	8,062	8,231	8,737
财务费用	791	272	312	271
财务费用率%	1.1%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-229	-120	-140	-133
投资收益	139	115	132	141
营业利润	7,072	7,694	7,839	8,415
营业外收支	-16	-10	-15	-10
利润总额	7,056	7,684	7,824	8,405
EBITDA	11,987	10,999	11,475	12,146
所得税	1,106	1,129	1,160	1,254
有效所得税率%	15.7%	14.7%	14.8%	14.9%
少数股东损益	-274	131	133	143
归属母公司所有者净利润	6,225	6,424	6,531	7,008

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,445	9,844	17,317	21,894
应收账款及应收票据	2,647	3,110	2,802	3,502
存货	2,900	2,880	3,338	3,248
其它流动资产	7,974	8,772	8,695	9,211
流动资产合计	18,965	24,606	32,153	37,855
长期股权投资	1,125	1,164	1,191	1,218
固定资产	38,086	38,672	38,631	38,341
在建工程	4,364	3,964	3,564	3,616
无形资产	18,164	20,816	23,419	26,010
非流动资产合计	68,026	71,132	73,462	76,013
资产总计	86,991	95,738	105,615	113,868
短期借款	80	280	480	680
应付票据及应付账款	13,926	13,480	15,828	15,311
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	13,323	13,789	14,352	14,913
流动负债合计	27,329	27,549	30,660	30,905
长期借款	3,720	7,720	9,720	12,720
其它长期负债	14,399	14,399	14,399	14,399
非流动负债合计	18,118	22,118	24,118	27,118
负债总计	45,447	49,668	54,778	58,023
实收资本	2,481	2,481	2,481	2,481
普通股股东权益	37,300	41,696	46,328	51,194
少数股东权益	4,244	4,375	4,508	4,651
负债和所有者权益合计	86,991	95,738	105,615	113,868

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。