

2021 年 03 月 28 日

淮北矿业 (600985.SH)

低估值高股息，焦煤龙头业绩稳健

■事件:3月26日,淮北矿业披露2020年年度报告,实现营业收入522.76亿元,同比减少13.00%;归属于上市公司股东的净利润34.68亿元,同比减少4.48%。

点评

■四季度业绩下滑:据公告,公司2020年实现归属于母公司股东的净利润34.68亿元,同比减少4.48%。根据年报测算,公司四季度实现归母净利润6.95亿元,环比下降34.1%,同比下降7.09%。

■煤炭成本控制得力,毛利轻微下滑:据公告,2020年公司实现原煤产量2713.05万吨,同比增长2.37%,商品煤销量1704.27万吨,同比下降1.4%。测算吨煤综合售价664.79元/吨,同比下降7.8%,吨煤销售成本392.04元/吨,同比下降11.11%,吨煤毛利272.74元/吨,同比下降2.59%,煤炭业务毛利率为41.03%,同比增长2.19个百分点。

■焦、化产品价格下行,压缩毛利率:2020年公司生产焦炭412.37万吨,同比增长7.65%,销售焦炭412.95万吨,平均销售价格1771.40元/吨,同比下降3.95%;公司生产甲醇38.02万吨,同比增长19.43%;销售甲醇38.38万吨,平均销售价格1574.61元/吨,同比下降16.91%。由于化工品价格下行,煤化工业务实现毛利率41.58%,较上年下降3.55个百分点。

■2021年产销稳中有增:年报披露2021年经营计划,全年计划实现原煤产量2770万吨(+2.1%),实现商品煤产量2217万吨(+2.25%),实现焦炭产量420万吨(+1.94%),生产稳中有增。据公告信湖矿建设稳步推进,预计将于2021年投产。焦炉煤气综合利用制甲醇项目(产能50万吨/年),预计将于2021年10月完工,煤与化工品产量均有望增加。

■分红比率提升:拟向全体股东每10股派发现金红利6.5元,分红比率41.67%,较2019年的35.93%大幅提升,以2021年3月26日股价测算,股息率5.7%。

■投资建议:预计2021-2023年公司归母净利为41.18/43.52/44.11亿元,折合EPS分别为1.90/2.00/2.03。给予“买入-A”评级,6个月目标价15.20元。

■风险提示:宏观经济下行风险,下游需求萎缩风险;在建矿井无法按时投产,安全生产风险。

公司快报

证券研究报告

民爆用品

投资评级 买入-A

维持评级

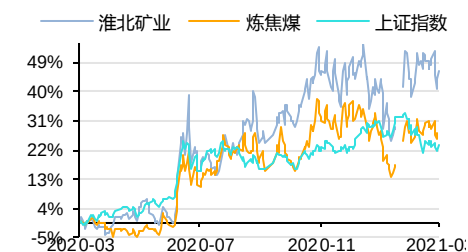
6个月目标价: 15.20元

股价(2021-03-26) 11.40元

交易数据

总市值(百万元)	24,767.92
流通市值(百万元)	7,413.34
总股本(百万股)	2,172.62
流通股本(百万股)	650.29
12个月价格区间	7.72/12.05元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.44	-1.42	24.28
绝对收益	1.79	-0.78	47.17

周泰

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517090001
zhoutai@essence.com.cn

李航

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521010002
lihang@essence.com.cn

相关报告

淮北矿业: Q3 业绩同比转正, 焦、化业务全面复苏/周泰	2020-10-19
淮北矿业: 业绩保持稳定, 成本控制良好/周泰	2020-08-17
淮北矿业: 成本控制良好, 公司稳定发展/周泰	2020-04-28
淮北矿业: 低估值, 高盈利, 高股息/周泰	2020-03-28

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	60,086.2	52,369.5	55,344.9	56,243.7	56,929.3
净利润	3,628.1	3,468.5	4,117.9	4,352.4	4,411.0
每股收益(元)	1.63	1.56	1.90	2.00	2.03
每股净资产(元)	8.56	9.57	10.63	11.84	13.05
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	7.0	7.3	6.0	5.7	5.6
市净率(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
净利润率	6.0%	6.6%	7.4%	7.7%	7.7%
净资产收益率	19.1%	16.3%	17.8%	16.9%	15.6%
股息收益率	5.1%	0.0%	6.7%	7.0%	7.1%
ROIC	13.6%	12.7%	14.1%	7.0%	7.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	60,086.2	52,369.5	55,344.9	56,243.7	56,929.3	成长性					
减:营业成本	50,153.0	42,776.3	44,325.8	45,015.2	45,690.3	营业收入增长率	9.9%	-12.8%	5.7%	1.6%	1.2%
营业税费	566.2	535.2	581.1	573.7	609.1	营业利润增长率	-13.2%	4.2%	18.2%	5.9%	1.5%
销售费用	228.1	179.5	215.8	202.5	284.6	净利润增长率	2.2%	-4.4%	18.7%	5.7%	1.3%
管理费用	3,035.4	2,865.1	3,459.1	3,515.2	3,558.1	EBITDA 增长率	-13.6%	3.7%	29.4%	5.0%	1.7%
财务费用	1,189.0	874.6	1,068.0	1,324.3	1,438.5	EBIT 增长率	-11.8%	1.0%	-0.2%	9.0%	2.9%
资产减值损失	-0.2	-3.9	2.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	-16.4%	-3.5%	18.8%	9.0%	2.9%
加:公允价值变动收益	2.1	9.5	-724.8	-341.3	5.3	投资资本增长率	3.1%	7.6%	118.6%	-7.3%	-6.5%
投资和汇兑收益	31.0	173.8	150.0	150.0	150.0	净资产增长率	9.1%	15.0%	8.1%	10.4%	9.6%
营业利润	4,156.2	4,331.0	5,118.2	5,419.4	5,501.9						
加:营业外净收支	28.3	-41.1	-30.0	-30.0	-40.0	利润率					
利润总额	4,184.6	4,289.9	5,088.2	5,389.4	5,461.9	毛利率	16.5%	18.3%	19.9%	20.0%	19.7%
减:所得税	571.4	619.9	735.2	778.8	789.2	营业利润率	6.9%	8.3%	9.2%	9.6%	9.7%
净利润	3,628.1	3,468.5	4,117.9	4,352.4	4,411.0	净利润率	6.0%	6.6%	7.4%	7.7%	7.7%
						EBITDA/营业收入	13.9%	16.6%	20.3%	20.9%	21.0%
						EBIT/营业收入	10.2%	11.8%	11.2%	12.0%	12.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	183	216	301	374	340
						流动营业资本周转天数	-52	-67	-67	-66	-66
						流动资产周转天数	74	90	75	65	68
						应收帐款周转天数	10	12	8	4	4
						存货周转天数	9	11	10	9	9
						总资产周转天数	363	444	561	665	630
						投资资本周转天数	206	249	390	507	466
						投资回报率					
						ROE	19.1%	16.3%	17.8%	16.9%	15.6%
						ROA	5.8%	5.5%	4.1%	4.5%	4.8%
						ROIC	13.6%	12.7%	14.1%	7.0%	7.8%
						费用率					
						销售费用率	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%
						管理费用率	5.1%	5.5%	6.3%	6.3%	6.3%
						财务费用率	2.0%	1.7%	1.9%	2.4%	2.5%
						三费/营业收入	7.4%	7.5%	8.6%	9.0%	9.3%
						偿债能力					
						资产负债率	64.4%	62.0%	73.9%	70.3%	65.6%
						负债权益比	181.2%	163.2%	283.4%	236.3%	191.1%
						流动比率	0.48	0.47	0.30	0.33	0.29
						速动比率	0.42	0.42	0.25	0.28	0.25
						利息保障倍数	5.16	7.09	5.79	5.09	4.82
						分红指标					
						DPS(元)	0.59	-	0.76	0.80	0.81
						分红比率	35.9%	0.0%	40.0%	40.0%	40.0%
						股息收益率	5.1%	0.0%	6.7%	7.0%	7.1%

现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	3,613.1	3,670.1	4,117.9	4,352.4	4,411.0	EPS(元)	1.63	1.56	1.90	2.00	2.03
加:折旧和摊销	2,229.7	2,473.9	5,036.4	5,036.4	5,036.4	BVPS(元)	8.56	9.57	10.63	11.84	13.05
资产减值准备	73.2	3.9	-	-	-	PE(X)	7.0	7.3	6.0	5.7	5.6
公允价值变动损失	-2.1	-9.5	-724.8	-341.3	5.3	PB(X)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
财务费用	1,136.5	851.7	1,068.0	1,324.3	1,438.5	P/FCF	5.5	-60.9	11.4	22.9	15.1
投资损失	-31.0	-173.8	-150.0	-150.0	-150.0	P/S	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
少数股东损益	-15.0	201.6	235.1	258.2	261.7	EV/EBITDA	4.5	4.7	7.5	6.4	5.6
营运资金的变动	-2,642.6	-699.6	-561.1	589.1	-24.4	CAGR(%)	8.5%	8.4%	3.3%	8.5%	8.4%
经营活动产生现金流量	9,434.3	5,508.0	9,021.4	11,069.0	10,978.4	PEG	0.8	0.9	1.8	0.7	0.7
投资活动产生现金流量	-4,197.4	-5,648.0	-46,457.3	756.4	39.1	ROIC/WACC	1.9	1.8	2.0	1.0	1.1
融资活动产生现金流量	-2,795.6	-2,666.8	39,281.3	-12,307.0	-10,962.7	REP	0.6	0.6	0.5	1.0	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

周泰、李航声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 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。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034