淮北矿业（600985）业绩快报点评

21 年业绩稳健增长，产能增长潜力充足

2022 年 03 月 22 日

推荐 维持评级

当前价格： 14.54 元

分析师： 周泰
执业证号：S0100521110009
邮箱：zhoutai@mszq.com
分析师： 李航
执业证号：S0100521110011
邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1.淮北矿业点评:陶忽图煤矿获批，增长潜力充足

2.淮北矿业公司点评:设立化工研究院，向新能源、新材料转型

- **事件：**2022 年 3 月 22 日，公司发布 2021 年业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 649.61 亿元，同比增长 24.27%；利润总额 60.43 亿元，同比增长 40.87%；归属于上市公司股东的净利润 47.80 亿元，同比增长 37.82%。
- **2021 年四季度业绩环比微增。**根据公告测算，四季度公司实现归属于母公司股东的净利润 11.37 亿元，环比增长 1.07%，同比增长 63.6%。
- **2021 年四季度公司煤炭量价齐升。**2021 年公司完成煤炭产量。2257.55 万吨，同比增长 4.13%，完成商品煤销量 1975.88 万吨，同比增长 15.94%。单季度来看，2021 年四季度公司生产原煤 625.9 万吨，同比增长 10.9%，环比增长 23.7%；销售商品煤 493.91 万吨，同比增长 3%，环比下降 0.5%。据 Wind 数据，2021 年四季度淮北焦精煤均价为 2200 元/吨，较三季度的 1642 元/吨上涨 34%。
- **化工品方面，焦炭产量同比持平，甲醇产量同比下滑。**2021 年公司生产焦炭 409.64 万吨，同比下降 0.66%，销售焦炭 407.58 万吨。同比下降 1.3%。其中 2021 年四季度焦炭产销量分别为 100.53/99.04 万吨，环比分别下降 0.3%/3.4%。2021 年公司生产甲醇 34.27 万吨，同比下滑 9.86%，销售甲醇 34.44 万吨，同比下降 10.27%。单季度来看，2021 年四季度公司甲醇产销量分别为 7.87/8.12 万吨，环比变化为-0.9%与 4.0%。
- **公司资源接续落地，增长潜力无忧。**据公司 2022 年 2 月 19 日公告，公司下属子公司成达矿业收到《国家发展改革委关于内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿项目核准的批复》，拟建设 800 万吨/年矿井，意味着公司权益产能有望再增加 419 万吨/年（公司持有成达矿业 51%股权）。据公司 2021 年 9 月 17 日公告，公司下属 300 万吨/年新湖煤矿正式投产，公司在产权益产能增长约 204 万吨/年，预计该矿井可在 2022 年继续贡献产量增量。“十四五”期间，公司朱庄煤矿（产能 160 万吨/年）或面临关停，但陶忽图项目的建设有望进一步增加公司煤炭主业的潜力。
- **投资建议：**根据业绩快报调整盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利为 47.8 亿元、65.22 亿元、70.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.93/2.63/2.84，对应 2022 年 3 月 22 日股价的 PE 分别为 8 倍、6 倍、5 倍，公司具备目前板块较为稀缺的成长性，有望获取更高的估值，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**煤价超预期下跌，新投产产能盈利不及预期，新批复产能建设进度慢于预期，化工研究院项目存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	52369	64961	65518	67235
增长率（%）	-13.0	24.0	0.9	2.6
归属母公司股东净利润（百万元）	3468	4780	6522	7040
增长率（%）	-4.5	37.8	36.4	7.9
每股收益（元）	1.40	1.93	2.63	2.84
PE	10	8	6	5
PB	1.4	1.2	1.1	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 22 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**52369**	**64961**	**65518**	**67235**
营业成本	42810	52978	51259	52032
营业税金及附加	535	658	658	679
销售费用	179	208	221	224
管理费用	2865	3447	3487	3592
研发费用	1373	1547	1579	1638
EBIT	4197	6122	8314	9072
财务费用	875	889	973	1099
资产减值损失	-4	-45	-19	-25
投资收益	174	179	175	189
营业利润	**4331**	**5914**	**8049**	**8697**
营业外收支	-41	-75	-75	-75
利润总额	**4290**	**5839**	**7974**	**8622**
所得税	620	792	1114	1200
净利润	3670	5048	6859	7422
归属于母公司净利润	**3468**	**4780**	**6522**	**7040**
EBITDA	6671	7249	9281	10090

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3136	3848	11542	13957
应收账款及票据	3072	3745	3609	3803
预付款项	407	1324	852	949
存货	1513	2467	2061	2160
其他流动资产	5366	5332	5273	5510
流动资产合计	**13493**	**16717**	**23338**	**26379**
长期股权投资	940	995	1053	1116
固定资产	31892	32987	33895	34882
无形资产	9915	11535	12407	13336
非流动资产合计	**53517**	**57560**	**60979**	**64592**
资产合计	**67011**	**74277**	**84317**	**90971**
短期借款	5861	9233	12468	10631
应付账款及票据	10991	11466	11648	11892
其他流动负债	11958	12995	12343	12566
流动负债合计	**28810**	**33694**	**36459**	**35088**
长期借款	5290	6590	8990	11590
其他长期负债	7449	4959	4959	4959
非流动负债合计	**12739**	**11549**	**13949**	**16549**
负债合计	**41550**	**45243**	**50408**	**51638**
股本	2173	2481	2481	2481
少数股东权益	4178	4445	4783	5164
股东权益合计	**25461**	**29034**	**33908**	**39333**
负债和股东权益合计	**67011**	**74277**	**84317**	**90971**

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-12.97	24.04	0.86	2.62
EBIT 增长率	-1.21	45.87	35.80	9.12
净利润增长率	-4.48	37.82	36.44	7.95
盈利能力（%）				
毛利率	18.25	18.45	21.76	22.61
净利润率	7.01	7.77	10.47	11.04
总资产收益率 ROA	5.18	6.44	7.74	7.74
净资产收益率 ROE	16.30	19.44	22.39	20.60
偿债能力				
流动比率	0.47	0.50	0.64	0.75
速动比率	0.40	0.38	0.56	0.66
现金比率	0.11	0.11	0.32	0.40
资产负债率（%）	62.01	60.91	59.78	56.76
经营效率				
应收账款周转天数	10.85	16.00	13.05	13.67
存货周转天数	12.90	17.00	14.68	15.15
总资产周转率	0.78	0.87	0.78	0.74
每股指标（元）				
每股收益	1.40	1.93	2.63	2.84
每股净资产	10.26	11.70	13.67	15.85
每股经营现金流	2.22	2.30	3.82	3.83
每股股利	0.65	0.71	0.80	0.80
估值分析				
PE	10	8	6	5
PB	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.84	7.42	5.57	4.96
股息收益率（%）	4.47	4.92	5.48	5.51

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3670	5048	6859	7422
折旧和摊销	2474	1127	967	1018
营运资金变动	-1347	-1286	619	-143
经营活动现金流	**5508**	**5719**	**9467**	**9491**
资本开支	-5215	-5333	-4420	-4672
投资	-587	350	-50	-55
投资活动现金流	**-5648**	**-4800**	**-4295**	**-4538**
股权募资	1	308	0	0
债务募资	-267	2181	5636	763
筹资活动现金流	**-2667**	**-206**	**2523**	**-2538**
现金净流量	**-2807**	**712**	**7694**	**2415**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001