

淮北矿业 (600985.SH)

Q3 业绩超市市场预期, 净利同比增长 22.7%

事件: 公司发布 2020 年三季度业绩报告。2020 年前三季度, 公司实现营业收入 494.2 亿元, 同比增长 6.9%, 实现归母净利润 27.74 亿元, 同比减少 3.8%。

三季度归母净利创上市新高, 超市市场预期。分季度来看, 公司 Q3 单季实现营业收入 163.5 亿元, 同比增长 3.9%; 实现归母净利润 11.1 亿元, 环比增长 33.9%, 同比增长 22.7%, 创上市以来新高, 超市市场预期, 主因焦炭利润走扩、并表财务公司以及财务费用改善所致。

煤炭: Q3 产销基本稳定, 成本略有抬升。2020 年前三季度, 公司煤炭板块实现收入 84.5 亿元, 同比下降 12.7%; 实现毛利 35.3 亿元, 同比下降 6.4% (主因商品煤销量有所下滑); 实现毛利率 41.7%, 较去年同期提升 2.8pct。其中 Q3 单季实现收入 28.3 亿元, 同比下降 5.8%; 实现毛利 11.1 亿元, 同比下降 4.4%。

➢ **产销方面:** 报告期内, 公司实现原煤/商品煤产量 2019 万吨/1604 万吨, 同比增长 1.6%/1.4%; 实现商品煤销量 1225 万吨, 同比下降 7%, 或主因对内销量增加所致。分季度看, 公司 Q3 单季实现原煤/商品煤产量 680 万吨/528 万吨, 环比下降 0.4%/1.5%; 实现商品煤销量 411 万吨, 环比增长 1.8%, 同比基本持平。

➢ **售价、成本方面:** 报告期内, 公司商品煤吨煤售价 690 元/吨, 同比下降 6.2% (同期京唐港山西主焦煤下降 16.2%); 吨煤销售成本 402 元/吨, 同比下降 10.5%; 吨煤销售毛利 288 元/吨, 同比增长 0.6%。分季度看, 公司 Q3 吨煤销售均价为 688 元/吨, 环比增长 1.2%, 同比下降 4.8%; 吨煤销售成本 418 元/吨, 环比增长 10.3% (主因上半年受疫情影响, 减免部分社保所致), 同比下降 5.7%; 吨煤毛利 270 元/吨, 环比下降 10.2%, 同比下降 3.4%。

焦炭: Q3 产量创单季新高, 利润走扩。报告期内, 公司实现焦炭产量 303 万吨, 同比增长 8.4%; 销量 299 万吨, 同比增长 6.5%; 吨焦售价 1726 元/吨, 同比下降 8.4%; 焦炭实现收入 51.7 亿元, 同比下降 2.5%。分季度看, 公司 Q3 实现焦炭产量 110 万吨, 环比增长 8.5%, 同比增长 12.5%, 创单季新高; 焦炭销量 109 万吨, 环比增长 1.2%, 同比增长 12.3%; 吨焦售价 1766 元/吨, 环比提升 118 元/吨, 同比仍偏低 112 元/吨, 但考虑到 Q3 洗精煤采购单价仅 1141 元/吨, 环比下降 29 元/吨, 同比偏低 158 元/吨, 焦化利润环比走扩明显, 同比亦有所改善。

双焦涨势再起, Q4 业绩值得期待。2018 年上市以来, 公司焦煤、焦炭业务毛利贡献占比均在 90% 左右, 四季度随着焦煤、焦炭价格上涨, 公司业绩亦值得期待。

➢ **焦煤:** 自 9 月中下旬以来, CCI 柳林低硫主焦已累计上涨 30 元/吨。后续供给端在澳煤进口受限, 山西煤矿产受安监扰动, 料将边际收紧; 而需求端在焦化厂对原料煤冬储补库的带动下将维持高位, 焦煤供需格局明显转强, 价格开启上升通道;

➢ **焦炭:** 自 9 月初以来, 焦炭价格已连续提涨 4 轮, 累计涨幅 200 元/吨。10 月底之前, 山西预计仍有超过 1000 万吨/年落后产能尚待关停, 新增产能仅 800 万吨, 难以覆盖去产能缺口, 焦炭供需格局持续偏紧, 预计焦炭价格四季度仍有 100~150 元/吨上涨空间。

信湖煤矿、非煤矿山业务助力公司业绩增长。目前正在建的信湖煤矿 (300 万吨/年) 有望于四季度进入联合试运转, 投产后将为公司原煤产量带来 10% 以上增长空间, 保障公司可持续发展。此外, 2019 年公司建筑石料产量仅 154 万吨, 随着雷鸣科化旗下矿山的陆续投产, 未来建筑石料业务具备较大增长空间, 有望成为公司新的利润增长点, 应重点关注。

盈利预测与投资建议。公司作为华东地区煤焦龙头, 具有稳定的下游用户、良好的地理区位条件和运输优势, 加之信湖煤矿、焦炉煤气综合利用、雷鸣科化石灰岩矿山等多个项目投产在即, 公司业绩亦有望迎来持续增长。预计公司 2020 年~2022 年实现归母净利润分别为 37.1 亿元、42.8 亿元、44.3 亿元, EPS 分别为 1.71 元、1.97 元、2.04 元, 对应 PE 为 6.1、5.3、5.1, 对应股息率为 5.9%、6.8%、7.0% (以 10 月 19 日收盘价 10.44 元, 36% 分红比例计)。参考炼焦煤行业可比公司估值, 给予目标价 15.5 元 (对应 2021 年 PE7.8 倍), 维持“买入”评级。

风险提示: 煤价大幅下跌, 焦炭价格大幅下跌, 进口管制放松, 项目投产进度不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	54,687	60,086	60,162	63,652	65,684
增长率 yoy (%)	5617.4	9.9	0.1	5.8	3.2
归母净利润 (百万元)	3,549	3,628	3,713	4,283	4,427
增长率 yoy (%)	2885.3	2.2	2.3	15.3	3.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.63	1.67	1.71	1.97	2.04
净资产收益率 (%)	19.5	16.3	15.2	16.3	14.8
P/E (倍)	6.4	6.2	6.1	5.3	5.1
P/B (倍)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

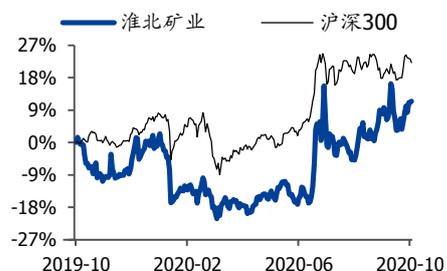
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
最新收盘价	10.44
总市值(百万元)	22,680.46
总股本(百万股)	2,172.46
其中自由流通股(%)	29.93
30 日日均成交量(百万股)	4.69

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

相关研究

1、《淮北矿业 (600985.SH): 高股息华东煤焦龙头, 估值业绩迎戴维斯双击》2020-09-09



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12092	12643	19164	14174	19585
现金	3141	5635	7312	8765	9584
应收票据及应收账款	6293	2398	6858	2935	7170
其他应收款	384	346	513	396	542
预付账款	425	289	513	336	540
存货	1447	1549	1699	1696	1702
其他流动资产	401	2425	2269	47	47
非流动资产	46865	49638	49350	49283	49739
长期投资	846	848	896	957	1020
固定资产	30159	31011	31259	34048	33850
无形资产	9266	10196	10473	10774	11083
其他非流动资产	6593	7583	6722	3505	3785
资产总计	58957	62281	68514	63457	69324
流动负债	30614	26610	32992	27329	32723
短期借款	5876	7798	8123	7536	6754
应付票据及应付账款	7539	10065	15109	11201	15976
其他流动负债	17200	8746	9759	8592	9993
非流动负债	8051	13525	10947	7614	4117
长期借款	4761	10461	8068	4737	1251
其他非流动负债	3290	3064	2879	2877	2866
负债合计	38666	40135	43939	34944	36840
少数股东权益	3271	3110	3129	3501	3886
股本	2112	2172	2172	2172	2172
资本公积	5712	5869	5869	5869	5869
留存收益	7955	10460	12851	15834	18918
归属母公司股东权益	17020	19036	21446	25013	28598
负债和股东权益	58957	62281	68514	63457	69324

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8320	9434	8319	9337	9920
净利润	3947	3613	3732	4656	4812
折旧摊销	2727	2230	2274	2525	2778
财务费用	1391	1189	958	911	867
投资损失	-254	-31	-56	-69	-72
营运资金变动	-574	2409	1457	1368	1584
其他经营现金流	1084	25	-47	-54	-50
投资活动现金流	-2214	-4197	-1883	-2336	-3113
资本支出	1531	3531	-436	-165	350
长期投资	-887	-697	-48	-2	-64
其他投资现金流	-1570	-1363	-2367	-2503	-2827
筹资活动现金流	-5504	-2796	-4759	-5548	-5988
短期借款	5737	1922	325	-587	-782
长期借款	4761	5700	-2392	-3331	-3486
普通股增加	1812	60	0	0	0
资本公积增加	4907	157	0	0	0
其他筹资现金流	-22721	-10635	-2692	-1630	-1720
现金净增加额	602	2441	1677	1453	819

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	54687	60086	60162	63652	65684
营业成本	43560	50153	50349	52621	54355
营业税金及附加	645	566	638	675	697
营业费用	278	228	228	261	302
管理费用	3419	3035	3039	3055	3054
研发费用	1324	1244	1246	1343	1386
财务费用	1391	1189	958	911	867
资产减值损失	81	-0	0	0	0
其他收益	514	468	488	456	401
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	254	31	56	69	72
资产处置收益	31	58	45	52	48
营业利润	4789	4156	4294	5364	5545
营业外收入	41	106	106	106	106
营业外支出	414	78	78	78	78
利润总额	4416	4185	4322	5392	5573
所得税	469	571	590	736	761
净利润	3947	3613	3732	4656	4812
少数股东损益	398	-15	19	372	385
归属母公司净利润	3549	3628	3713	4283	4427
EBITDA	7782	7521	7320	8523	8792
EPS (元)	1.63	1.67	1.71	1.97	2.04

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	5617.4	9.9	0.1	5.8	3.2
营业利润(%)	3214.0	-13.2	3.3	24.9	3.4
归属于母公司净利润(%)	2885.3	2.2	2.3	15.3	3.4
获利能力					
毛利率(%)	20.3	16.5	16.3	17.3	17.2
净利率(%)	6.5	6.0	6.2	6.7	6.7
ROE(%)	19.5	16.3	15.2	16.3	14.8
ROIC(%)	11.6	10.7	10.3	12.3	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	65.6	64.4	64.1	55.1	53.1
净负债比率(%)	91.8	80.5	55.6	29.1	9.8
流动比率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	16.6	13.8	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	11.3	5.7	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.63	1.67	1.71	1.97	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.83	4.34	3.83	4.30	4.57
每股净资产(最新摊薄)	7.38	8.62	9.73	11.37	13.02
估值比率					
P/E	6.4	6.2	6.1	5.3	5.1
P/B	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.7	5.8	5.4	4.0	3.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司煤炭板块经营数据

	累计			单季		
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3
原煤产量 (万吨)	656	1,339	2,019	656	683	680
yoy			1.6%			
商品煤产量 (万吨)	539	1,075	1,604	539	536	528
yoy	0.4%	0.2%	1.4%	0.4%	0.1%	3.7%
商品煤销量 (万吨)	410	814	1,225	410	404	411
yoy	-11.8%	-9.7%	-7.0%	-11.8%	-7.6%	-1.0%
销售收入 (万元)	288,141	562,447	845,113	288,141	274,306	282,666
yoy	-14.8%	-15.9%	-12.7%	-14.8%	-17.0%	-5.8%
销售成本 (万元)	167,732	320,715	492,470	167,732	152,983	171,755
yoy	-20.7%	-21.3%	-16.8%	-20.7%	-22.0%	-6.7%
销售毛利 (万元)	120,409	241,732	352,643	120,409	121,323	110,911
yoy	-5.0%	-7.4%	-6.4%	-5.0%	-9.6%	-4.4%
毛利率	41.8%	43.0%	41.7%	41.8%	44.2%	39.2%
吨煤售价 (元/吨)	702	691	690	702	679	688
yoy	-3.4%	-6.8%	-6.2%	-3.4%	-10.2%	-4.8%
吨煤销售成本(元/吨)	409	394	402	409	379	418
yoy	-10.0%	-12.8%	-10.5%	-10.0%	-15.7%	-5.7%
吨煤毛利 (元/吨)	294	297	288	294	300	270
yoy	7.7%	2.6%	0.6%	7.7%	-2.2%	-3.4%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 公司煤化工板块经营数据

	累计			单季		
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3
焦炭产量 (万吨)	91.89	193.38	303.36	91.9	101.5	110.0
yoy	3.4%	6.1%	8.4%	3.4%	8.8%	12.5%
焦炭销量 (万吨)	82.67	190.32	299.25	82.7	107.7	108.9
yoy	-4.2%	3.5%	6.5%	-4.2%	10.3%	12.3%
焦炭销售收入(万元)	146,878	324,246	516,564	146,878	177,369	192,318
yoy	-11.5%	-6.6%	-2.5%	-11.5%	-2.2%	5.5%
焦炭售价 (元/吨)	1,777	1,704	1,726	1,777	1,648	1,766
yoy	-7.6%	-9.8%	-8.4%	-7.6%	-11.3%	-6.0%
甲醇产量 (万吨)	9.58	17.5	27.66	9.58	7.92	10.16
yoy	15.0%	5.5%	23.9%	15.0%	-4.1%	77.0%
甲醇销量 (万吨)	8.73	16.8	27.13	8.73	8.07	10.33
yoy	4.1%	1.9%	25.0%	4.1%	-0.2%	97.5%
甲醇销售收入(万元)	15,139	26,222	40,634	15,139	11,084	14,412
yoy	-10.0%	-20.8%	-4.4%	-10.0%	-31.9%	53.7%

甲醇售价 (元/吨)	1,734	1,561	1,498	1,734	1,373	1,395
yoy	-13.5%	-22.3%	-23.5%	-13.5%	-31.8%	-22.2%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com