

淮北矿业(600985)/煤炭开采

第三季度实现归母净利润 10.5 亿元，同比增长 14.5%

评级：买入(维持)

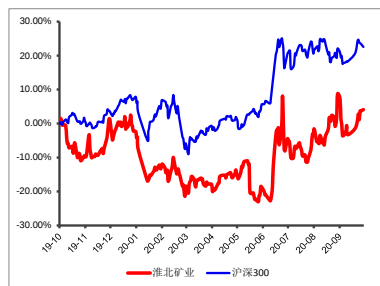
分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,172.5
流通股本(百万股)	650.1
市价(元)	10.44
市值(百万元)	22,680.5
流通市值(百万元)	6,787.3

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 淮北矿业 2020 半年报点评：大幅压缩成本&焦炭产销量提升，二季度业绩环比略增
- 2 淮北矿业 2019 年报点评：煤炭产销量下滑影响业绩，高股息率凸显公司价值
- 3 淮北矿业 2019 半年报点评：煤炭产销量同比下滑、吨煤盈利同比提升

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	54,687	60,086	66,523	68,699	71,049
增长率 yoy%	5617.42%	9.87%	10.71%	3.27%	3.42%
净利润	3,549	3,628	3,640	3,883	4,144
增长率 yoy%	2885.31%	2.22%	0.33%	6.68%	6.73%
每股收益(元)	1.63	1.67	1.68	1.79	1.91
每股现金流量	3.83	4.34	4.09	3.75	3.58
净资产收益率	20.85%	19.06%	17.29%	16.34%	15.54%
P/E	6.39	6.25	6.23	5.84	5.47
P/B	1.33	1.19	1.08	0.95	0.85

备注：股价为 10 月 19 日收盘价

投资要点

- **公司披露 2020 年前三季度报告：**前三季度，公司实现营业收入 494.2 亿元(+6.9%)，归属于上市公司股东净利润 27.7 亿元(-3.8%)，公司扣除非经常性损益后的归母净利润为 25.0 亿元(-6.76%)，经营活动产生的现金流量净额为 45.1 亿元(-36.5%)，每股收益为 1.28 元/股(-4.5%)，加权平均 ROE 为 13.5%(-1.6 个 pct)。

第三季度，公司实现营业收入 163.8 亿元，同比增长 3.8%，环比下降 12.1%，归属于上市公司股东净利润为 10.5 亿元，同比增长 14.5%，环比上升 26.7%；扣非后归属于上市公司股东净利润 9.3 亿元，同比增长 8.2%，环比上升 20%。

- **吨煤售价同比下降 6.2%，吨煤成本同比下降 10.5%，吨煤毛利略有上涨。**报告期内，公司煤炭业务 84.5 亿元，同比下降 12.7%，煤炭业务成本为 49.2 亿元，同比下降 16.8%；煤炭业务毛利为 35.3 亿元，同比下降 6.4%。前三季度，公司营业收入下降原因有二，其一是受新冠疫情影响，商品煤销量有所下降，前三季度公司销售 1224.9 万吨，同比下降 7.0%；其二是商品煤平均售价下降，相比 2019 年同期平均售价下跌 6.2%至 690.0 元/吨。前三季度，公司吨煤成本为 402.1 元/吨，同比下降 10.5%，吨煤毛利 288 元/吨，同比增加 1.7 元/吨，上半年公司煤炭成本得到有效控制得益于控本节费，享受一些优惠政策，加快煤炭智能化改造等。

- **焦炭、甲醇产销量皆有增加，焦炭毛利率预计基本持平。**公司主要煤化工产品为焦炭与甲醇，前三季度公司焦炭销量为 299.3 万吨，同比上升 6.5%，销售价格为 1726 元/吨，同比下降 8.4%，焦炭主要成本是洗精煤，前三季度采购量 414.9 万吨，同比增长 12.1%，采购的均价为 1182.5 元/吨，同比下降 8.5%，因此我们预计公司焦炭毛利率基本持平。前三季度甲醇销量为 27.1 万吨，同比上升 25%，销售价格为 1498 元/吨，同比下降 23.5%。近期，焦炭受到去产能和环保限产等因素影响，行业景气度持续较高，8 月中旬以来 4 轮提涨累计涨价 200 元/吨，考虑当前焦炭企业内厂库依然偏低，预计焦炭盈利能力继续向好；甲醇价格下降幅度较大主要受油价下跌影响。

- **第三季度盈利环比增加原因分析：煤炭销量和售价环比上升，焦炭、甲醇盈利能力环比提升。**相较第二季度，第三季度吨煤价格有所回升，商品煤销量有所回升，第三季度公司商品煤销量 411 万吨，环比增加 2%，商品煤销售均价 688 元/吨，环比增加 1%，吨煤成本 418 元/吨，环比增加 10%，吨煤毛利 270 元/吨，环比下降 10%，成本环比上升主要是第二季度享受优惠政策较多导致基数低所致。煤化工业务方面，焦炭销量环比上升 1%达到 109 万吨，焦炭销售价格为 1726 元/吨，环比上升 1.3%；甲醇销量环比增加 28%达到 10.3 万吨，甲醇价格为 1395.2 元/吨，环比增加 2%。

- **盈利预测与估值：**基于本年度实际运营情况及对未来谨慎乐观的预期，我们预计公司 2020/21/22 年实现归属于母公司股东净利润分别为 36.4、38.8、41.4 亿元(前次为 32.6/33.7/36.8 亿元)，同比+0.3%、+6.7%、+6.7%，折合 EPS 分别是 1.68/1.79/1.91 元/股，当前 10.44 元股价(10 月 19 日收盘价)，对应 PE 分别为 6.2/5.8/5.5 倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济低迷风险；新能源替代风险；信湖(花沟)进度低于预期

图表1：三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	54,687	60,086	66,523	68,699	71,049
增长率	5617.4%	9.9%	10.7%	3.3%	3.4%
营业成本	-43,560	-50,153	-56,738	-58,075	-59,553
% 销售收入	79.7%	83.5%	85.3%	84.5%	83.8%
毛利	11,127	9,933	9,785	10,624	11,496
% 销售收入	20.3%	16.5%	14.7%	15.5%	16.2%
营业税金及附加	-645	-566	-665	-687	-710
% 销售收入	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-278	-228	-333	-343	-355
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-3,419	-3,035	-3,326	-3,778	-4,263
% 销售收入	6.3%	5.1%	5.0%	5.5%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	6,784	6,104	5,461	5,815	6,167
% 销售收入	12.4%	10.2%	8.2%	8.5%	8.7%
财务费用	-1,391	-1,189	-1,100	-1,000	-950
% 销售收入	2.5%	2.0%	1.7%	1.5%	1.3%
资产减值损失	81	0	50	50	50
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资收益	254	31	100	150	200
% 税前利润	4.7%	0.6%	2.2%	3.0%	3.6%
营业利润	5,729	4,947	4,511	5,015	5,467
营业利润率	10.5%	8.2%	6.8%	7.3%	7.7%
营业外收支	-373	28	50	50	50
税前利润	5,355	4,976	4,561	5,065	5,517
利润率	9.8%	8.3%	6.9%	7.4%	7.8%
所得税	-469	-571	-669	-745	-813
所得税率	8.8%	11.5%	14.7%	14.7%	14.7%
净利润	3,947	3,613	3,792	4,221	4,605
少数股东损益	398	-15	152	338	460
归属于母公司的净利润	3,549	3,628	3,640	3,883	4,144
净利率	6.5%	6.0%	5.5%	5.7%	5.8%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	3,947	3,613	3,792	4,221	4,605
加: 折旧和摊销	2,727	2,230	2,343	2,473	2,596
资产减值准备	81	73	0	0	0
公允价值变动损失	0	-2	0	0	0
财务费用	1,379	1,137	1,100	1,000	950
投资收益	-254	-31	-100	-150	-200
少数股东损益	398	-15	152	338	460
营运资金的变动	6,322	-2,643	1,758	604	-163
经营活动现金净流	8,320	9,434	8,892	8,147	7,788
固定资本投资	-34,218	-1,585	-1,000	-1,000	-1,000
投资活动现金净流	-2,214	-4,197	-1,900	-1,850	-1,800
股利分配	-1,086	-1,086	-1,092	-1,165	-1,243
其他	-4,418	-1,709	-2,456	-2,096	-1,754
筹资活动现金净流	-5,504	-2,796	-3,548	-3,261	-2,997
现金净流量	602	2,441	3,444	3,037	2,990

资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,141	5,635	9,079	12,115	15,106
应收款项	6,677	2,724	2,330	2,368	2,380
存货	1,447	1,549	1,918	1,631	2,009
其他流动资产	826	2,734	2,906	2,995	3,181
流动资产	12,092	12,643	16,233	19,109	22,675
% 总资产	20.5%	20.3%	24.7%	28.0%	31.8%
长期投资	930	848	1,048	1,248	1,448
固定资产	30,159	31,011	30,653	30,064	29,268
% 总资产	51.2%	49.8%	46.7%	44.1%	41.1%
无形资产	9,266	10,196	11,003	11,793	12,565
非流动资产	46,865	49,638	49,404	49,043	48,564
% 总资产	79.5%	79.7%	75.3%	72.0%	68.2%
资产总计	58,957	62,281	65,637	68,152	71,239
短期借款	5,876	7,798	6,500	6,500	6,500
应付款项	11,000	13,196	15,076	15,489	15,867
其他流动负债	13,739	5,616	5,313	5,111	4,993
流动负债	30,614	26,610	26,889	27,099	27,359
长期贷款	4,761	7,025	9,000	9,000	9,000
其他长期负债	3,290	6,500	5,438	4,687	4,152
负债	38,666	40,135	41,327	40,786	40,511
普通股股东权益	17,020	19,036	21,049	23,767	26,668
少数股东权益	3,271	3,110	3,262	3,599	4,060
负债股东权益合计	58,957	62,281	65,637	68,152	71,239

比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	1.63	1.67	1.68	1.79	1.91
每股净资产 (元)	7.83	8.76	9.69	10.94	12.28
每股经营现金净流 (元)	3.83	4.34	4.09	3.75	3.58
每股股利 (元)	0.50	0.50	0.50	0.54	0.57
回报率					
净资产收益率	20.85%	19.06%	17.29%	16.34%	15.54%
总资产收益率	6.70%	5.80%	5.78%	6.19%	6.46%
投入资本收益率	399.48%	13.62%	13.40%	15.36%	17.02%
增长率					
营业总收入增长率	5617.42%	9.87%	10.71%	3.27%	3.42%
EBIT增长率	4567.59%	-11.80%	-10.20%	7.34%	6.79%
净利润增长率	2885.31%	2.22%	0.33%	6.68%	6.73%
总资产增长率	2337.34%	5.64%	5.39%	3.83%	4.53%
资产管理能力					
应收账款周转天数	5.8	9.6	8.7	7.8	7.0
存货周转天数	5.0	9.0	9.4	9.3	9.2
应付账款周转天数	27.8	49.8	50.0	55.0	55.0
固定资本周转天数	100.8	183.2	166.9	159.1	150.3
偿债能力					
净负债/股东权益	63.92%	52.00%	31.50%	13.06%	35.75%
EBIT利息保障倍数	5.0	5.2	5.0	5.9	6.6
资产负债率	65.58%	64.44%	62.96%	59.85%	56.87%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。