

2024年09月02日
淮北矿业(600985.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

炼焦煤

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

16.20元

股价(2024-08-30)

14.46元

交易数据

总市值(百万元)

38,944.52

流通市值(百万元)

38,944.52

总股本(百万股)

2,693.26

流通股本(百万股)

2,693.26

12个月价格区间

11.73/20.39元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.3	-17.9	32.9
绝对收益	1.8	-25.5	20.6

林祎楠

分析师

SAC 执业证书编号: S1450524070003

linyn@essence.com.cn

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

相关报告

成本优化对冲量价双降影响,在建项目持续推进夯实未来成长

■ 公司发布 2024 年半年度报告: 2024 年上半年公司实现营业收入 372.36 亿元, 同比-0.17%; 归母净利润 29.35 亿元, 同比-18.19%; 扣非归母净利润 28.87 亿元, 同比-16.04%。分季度看, 据公司公告, 2024 年第二季度公司实现营业收入 199.53 亿元, 同比+8.66%, 环比+14.92%; 归母净利润 13.46 亿元, 同比-8.88%, 环比-15.36%; 扣非归母净利润 13.22 亿元, 同比-3.07%, 环比-15.51%。

■ 2024H1 煤炭产销量同比下行, 吨煤毛利同比微降: 据公司公告, 2024 年上半年商品煤产量 1032.34 万吨 (同比-8.86%), 商品煤对外销量 803.29 万吨 (同比-18.17%)。外销商品煤单位价格 1144.33 元/吨 (同比-9.85%), 外销商品煤单位成本 564.92 元/吨 (同比-15.74%), 外销商品煤单位毛利 579.41 元/吨 (同比-3.26%)。

■ 乙醇项目落地有望形成公司新的利润增长点: 1) 产销量方面: 2024 年上半年公司总计生产焦炭 169.83 万吨, 同比-1.83%; 生产甲醇 16.04 万吨, 同比-35.24%。焦炭销量为 170.48 万吨, 同比+0.02%; 甲醇销量 11.77 万吨, 同比-53.09%。2) 价格方面: 2024 年上半年焦炭平均销售价格 2127 元/吨, 同比-15.76%; 甲醇平均销售价格 2177 元/吨, 同比+0.001%。此外, 同时上半年公司甲醇综合利用制 60 万吨无水乙醇项目进入全面调试生产运行阶段, 实现乙醇产销量分别为 7.55/6.36 万吨, 平均售价 (不含税) 5397.88 元/吨, 后续即将形成公司新的利润增长点。

■ 煤炭、电力、化工、非煤矿山在建项目贡献可期: 1) 煤炭: 设计产能 800 万吨/年的内蒙古陶忽图矿井预计将于 2025 年底建成; 2) 煤化工: 以甲醇、乙醇等为基础原料的 10 万吨碳酸二甲酯、3 万吨碳酸酯、3 万吨乙基胺正在加快建设, 不断增粗拉长产业链, 推动化工产业循环发展; 3) 电力: 2024 年 4 月, 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目开工建设, 预计 2025 年底实现“双机双投”; 孙疃、青东 60MW 集中式水面光伏项目部分并网发电。4) 非煤矿山: 临湘胜龙、乐东西郎岭等 5 座石灰石矿山项目将在 2024 年年底建成投产, 届时公司石灰石矿山产能达到 2650 万吨。同时计划年度收储资源 1 亿吨, 届时资源储量达到 6.6 亿吨。

投资建议：维持“买入-A”投资评级。公司地处两淮基地，为华东区域炼焦煤龙头，煤炭主业以长协销售为主，自身价格波动幅度小于现货价格波动幅度，有望实现量增价稳，化工业务延伸链条布局无水乙醇，民爆业务补充稳健盈利，长期成长值得期待。我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 737 亿元、763 亿元、796 亿元，增速分别为 0.1%、3.6%、4.2%；净利润分别为 57 亿元、60 亿元、64 亿元，增速分别为-8.1%、4.8%、6.0%。维持“买入-A”的投资评级，给予公司 2024 年 7.5xPE，对应 6 个月目标价为 16.2 元。

风险提示：宏观经济周期波动风险、煤炭价格风险、化工品价格波动风险、生产安全风险、环保风险、业绩预测模型误差超预期、分红比例不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	69,224.8	73,592.3	73,657.6	76,325.6	79,569.4
净利润	7,009.6	6,224.5	5,718.9	5,992.9	6,352.1
每股收益(元)	2.60	2.31	2.12	2.23	2.36
每股净资产(元)	12.40	13.85	14.50	15.75	17.05

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	5.6	6.3	6.8	6.5	6.1
市净率(倍)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
净利润率	10.1%	8.5%	7.8%	7.9%	8.0%
净资产收益率	21.0%	16.7%	14.6%	14.1%	13.8%
股息收益率	6.7%	6.9%	6.3%	6.8%	7.3%
ROIC	20.5%	18.3%	17.5%	15.9%	17.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投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。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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