

长江大宗 2021年6月金股推荐

长江证券研究所周期组

分析师：王鹤涛	SAC执业证书编号：S0490512070002
分析师：范超	SAC执业证书编号：S0490513080001
分析师：韩轶超	SAC执业证书编号：S0490512020001
分析师：马太	SAC执业证书编号：S0490516100002
分析师：魏凯	SAC执业证书编号：S0490520080009
分析师：张韦华	SAC执业证书编号：S0490517080003
分析师：毕春晖	SAC执业证书编号：S0850517090001
分析师：金宁	SAC执业证书编号：S0490518100001

2021年5月28日

目 录

- 01 金属-永兴材料、天华超净、华友钴业**
- 02 建材-三棵树**
- 03 交运-中谷物流、厦门象屿、华夏航空**
- 04 化工-桐昆股份**
- 05 石化-卫星石化、东华能源**
- 06 电力-长江电力**
- 07 建筑-鸿路钢构**
- 08 煤炭-淮北矿业**



长江大宗2021年6月金股推荐组合及盈利预测一览



板块	代码	标的	归母净利润 (亿元)			PE		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
金属	002756.SZ	永兴材料	2.58	8.34	12.77	94.17	29.12	19.03
金属	300390.SZ	天华超净	2.86	4.61	5.60	70.66	43.88	36.10
金属	603799.SH	华友钴业	11.65	27.25	38.86	102.80	43.95	30.81
建材	603737.SH	三棵树	5.02	9.04	17.83	121.68	67.53	34.24
交运	603565.SH	中谷物流	10.19	13.52	16.94	25.56	19.27	15.37
交运	600057.SH	厦门象屿	13.00	17.56	20.94	10.44	7.73	6.48
交运	002928.SZ	华夏航空	6.13	6.51	10.28	26.20	24.66	15.61
化工	601233.SH	桐昆股份	28.47	73.77	79.98	17.10	6.60	6.09
石化	002648.SZ	卫星石化	16.61	41.58	53.61	32.48	12.97	10.06
石化	002221.SZ	东华能源	12.10	19.12	25.85	15.93	10.08	7.46
电力	600900.SH	长江电力	262.98	263.73	272.34	17.01	16.96	16.43
建筑	002541.SZ	鸿路钢构	7.99	11.30	14.79	34.85	24.64	18.83
煤炭	600985.SH	淮北矿业	34.68	44.26	50.35	7.59	5.95	5.23



永兴材料：低成本、低估值、高增长的锂业黑马



双轮驱动，碳酸锂业务是增长核心

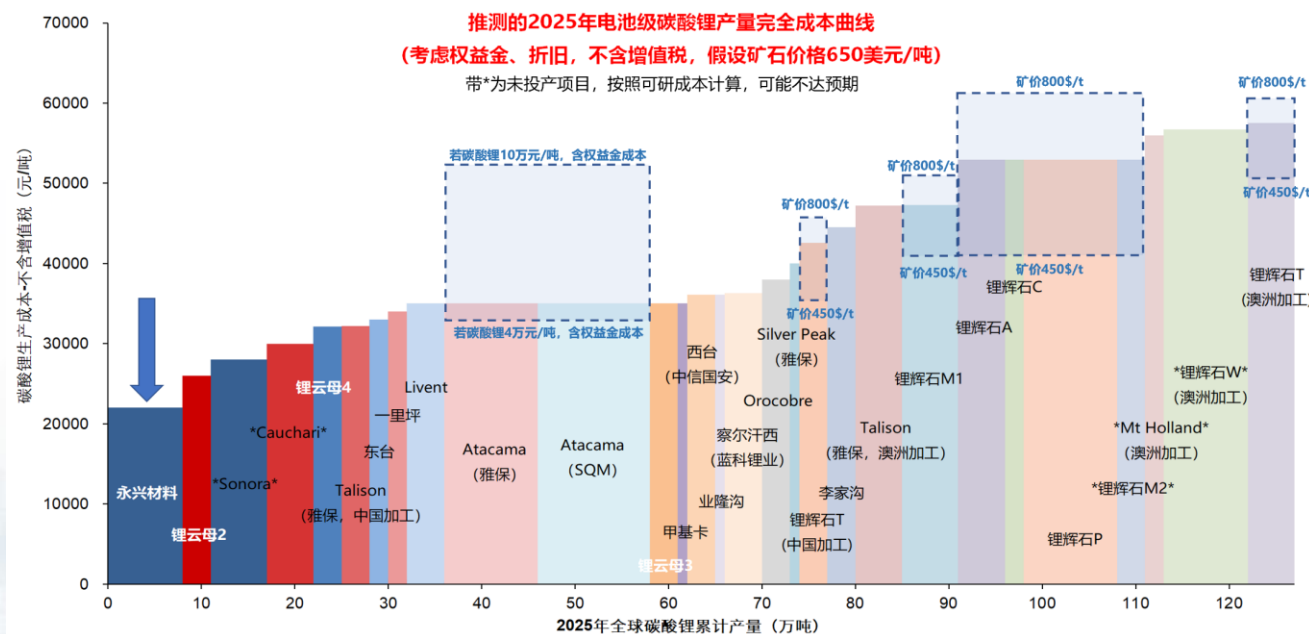
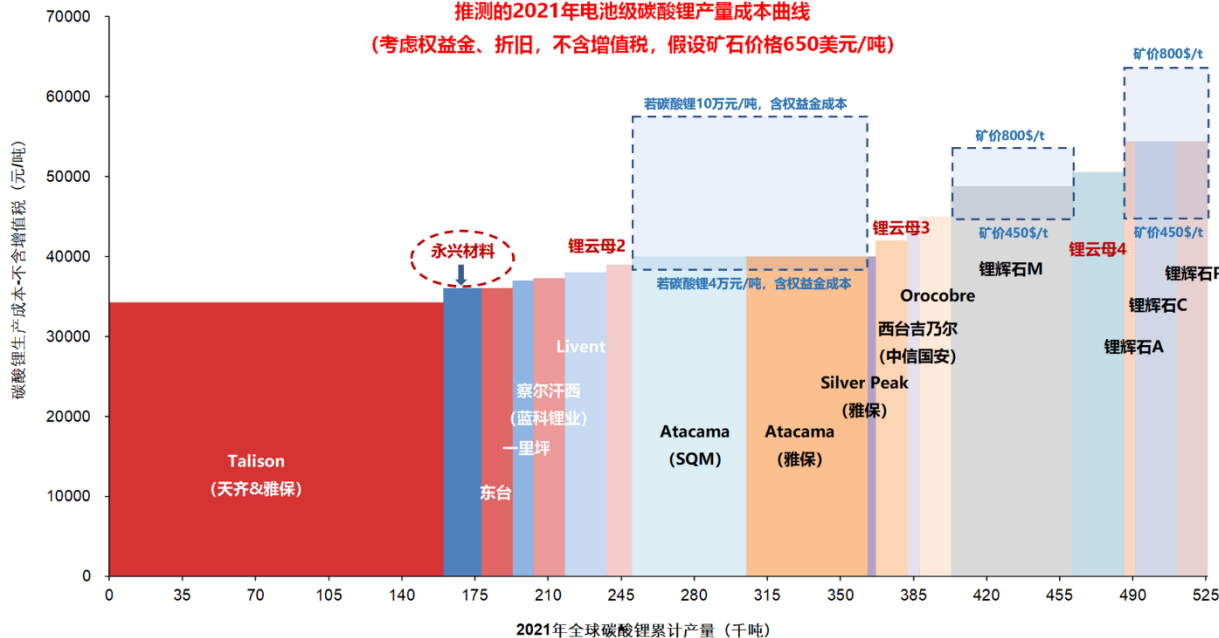
- 特钢：双相不锈钢棒线材全国龙头，下游客户主要为高端油气、核电、航空航天等领域用户。采用分部估值法对公司估值。2017-2019 年公司归母净利润在 3.44-3.87 亿区间（彼时还没有锂业务，全部为特钢贡献），按照中枢 3.66 亿给特钢业务 15 倍估值，得出特钢业务的合理估值为 55 亿。
- 碳酸锂：云母提锂取得技术突破，**电池级碳酸锂成本已经降至全球第二（仅次于泰利森）**，2022年还有较大降本空间。**公司自有矿山，基本实现资源自供**，在矿价加速上涨的过程中能很好地守住成本，单吨盈利不至于有显著缩减。按照 5 月 26 日收盘市值 231 亿测算，从当前市值中扣除特钢55亿合理市值后，在 2021-2023 年碳酸锂销售均价 8.5 万的假设下，锂业务净利润对应估值仅 39/18/13 倍（若合并估值，公司 2021-2023 年对应估值仅 28/18/12 倍）。

图：永兴材料2021年成本已降至全球第二

图：2025年，永兴材料将成为全球最低成本

推测的2021年电池级碳酸锂产量成本曲线
(考虑权益金、折旧，不含增值税，假设矿石价格650美元/吨)

推测的2025年电池级碳酸锂产量完全成本曲线
(考虑权益金、折旧，不含增值税，假设矿石价格650美元/吨)
带*为未投产项目，按照可研成本计算，可能不达预期



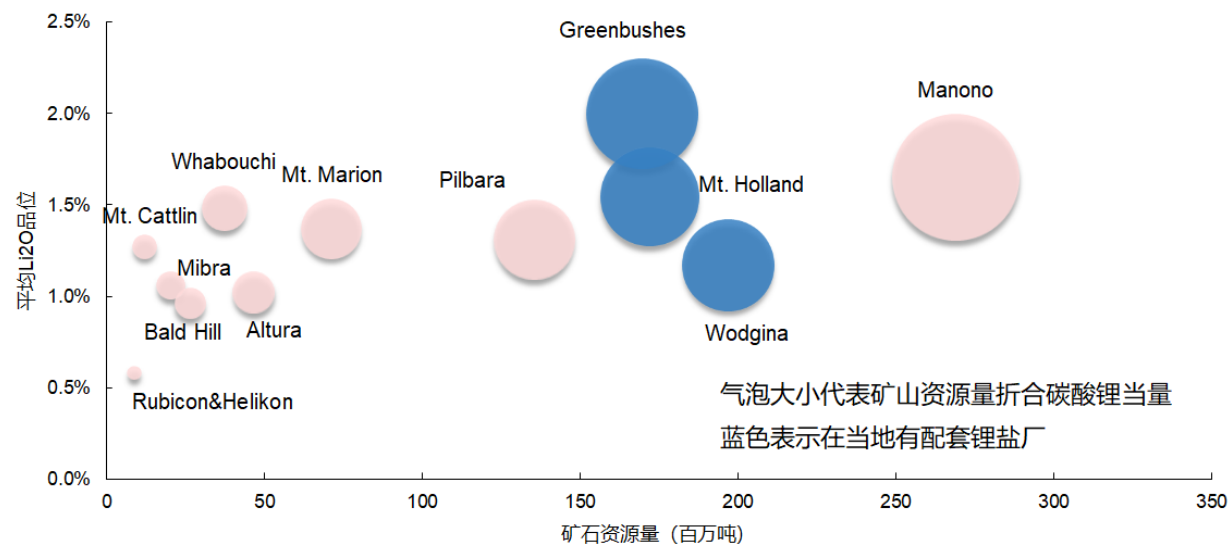
资料来源：各公司公告，长江证券研究所

双轮驱动，碳酸锂业务是增长核心

- 前两大主业的下游分别是精密制造和医疗领域，稳健增长可期；
- 通过天宜锂业同时布局了锂资源和氢氧化锂，具备极强的竞争力；
- 天宜锂业的核心成员均来自成熟团队，为公司二次创业提供充分保障；
- 和宁德时代关系紧密，氢氧化锂认证期有望大幅缩短，产能利用率也有望快速攀升；
- 海外新能源车产销大幅提速，氢氧化锂供给偏紧，价格正处于上行通道，增厚公司业绩。
- 按照2021/2022年氢氧化锂销量2.1/4万吨、矿石价格500/700美元、氢氧化锂销售价格8.0/8.5万测算，公司2021/2022年归母净利分别为4.61/5.60亿。

	2020E	2021E	2022E
传统业务合计毛利（亿元）	5.27	3.01	2.67
锂业务			
氢氧化锂销量(吨)	3000	21000	50000
氢氧化锂价格（万元/吨）	4.50	8.00	8.50
锂精矿价格（美元/吨）	450	500	700
单吨净利（万元/吨）	-0.06	2.50	2.08

图：公司参股的Manono项目为世界一流锂矿



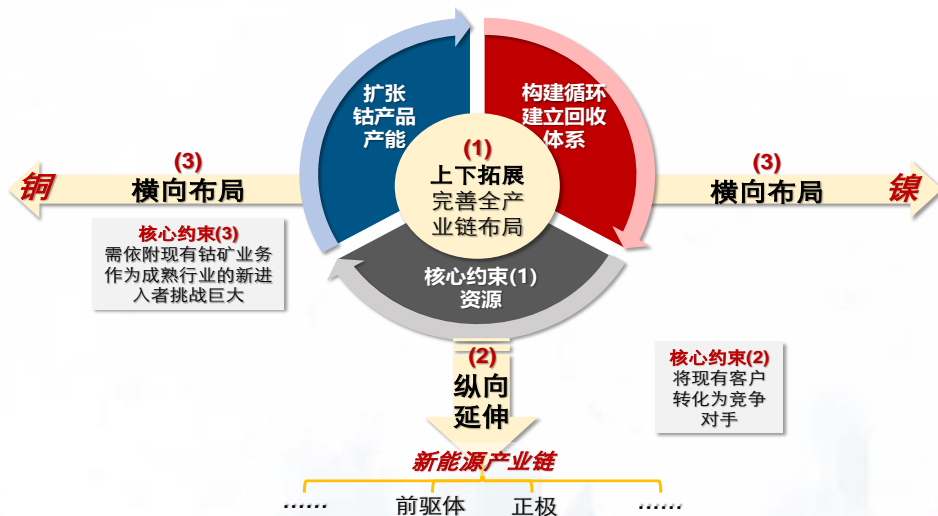


华友钴业：一体化布局之下龙头竞争优势夯实



在新能源车需求高增长前景明朗的背景下，华友钴业领先行业二次转型创业，立足钴业务进行纵横两向拓展延伸，意在实现围绕新能源锂电材料一体化战略布局。从三个维度来看：（1）全球钴业龙头，铜钴业务是公司的安全垫；（2）顺应高镍趋势，印尼两个镍项目提供原料保障；（3）前驱体和正极环节加速扩张，一体化成本优势凸显。回顾2020年，公司业绩成长驱动切换开始逐步验证；展望未来，我们看好华友钴业未来3-5年的高增长以及远期成长空间。谋定而后动，厚积而薄发，当前时点看好华友钴业作为高成长性一体化锂电材料龙头的配置性价比及长期投资价值。

图：横向拓展镍资源，纵向延伸锂电材料，新能源贝塔属性增强



表：公司规划的前驱体产能与钴和镍的规划产能匹配，公司一体化布局已经形成雏形

	持股比例	规划产能 (万吨)	当前产能 (万吨)	权益总产 能 (万吨)	型号	备注	镍需求量 (万吨)	钴需求量 (万吨)
华友新能源	100%	1.5	1.5	1.5	NCM6系	已达产且 批量供货	0.57	0.19
华海新能源	100%	4	4	4	NCM6系	已达产且 批量供货	1.53	0.51
华金公司 (与LG合资)	40.23%* 51%	4	4	0.82	NCM6系 +NCM8系	已建成， 预计2021 年上半年 完成认证	1.63	0.46
		3.2	3.2	0.66	NCM622		1.22	0.41
		0.8	0.8	0.16	NCM811		0.41	0.05
华友浦项 (与浦项合 资)	40.23%* 60%	3	0.5	0.72	NCM6系 +NCM8系	一期0.5万 吨投产， 二期2.5万 吨	1.31	0.30
		1.75		0.42	NCM622		0.67	0.22
		1.25		0.30	NCM811		0.64	0.08
华友新能源 (本次定增 5万吨高镍)	100%	5	0	5	高镍	预计建设 期1年半至 2年	2.69	0.24
		2.5			NCM8系		1.27	0.16
		1.25			NCM9系		0.71	0.04
		1.25			NCMA		0.71	0.04
已公告产能：当前建成控制产能10万吨，定增产能5万吨，对应总权益产能12万吨							7.74	1.71
远期规划：规划3-5年内前驱体自有产能提升至15万吨，合资产能提升至13万吨							10+	3+

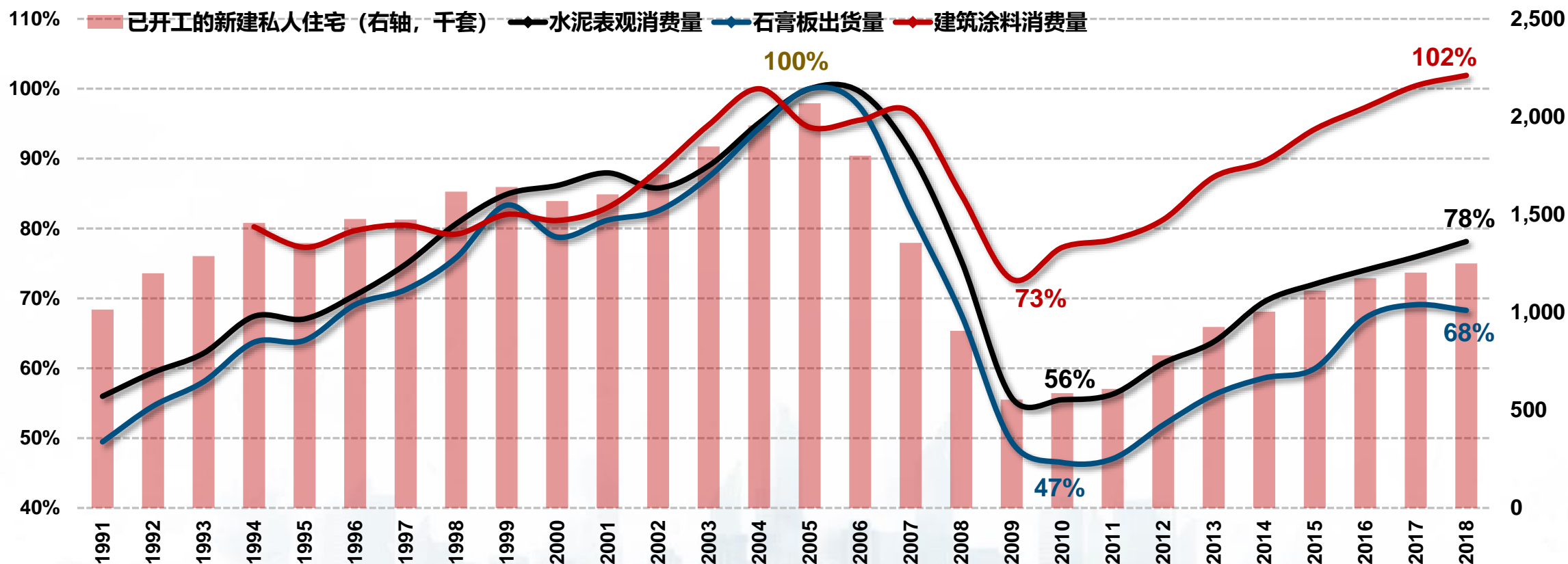


三棵树：优质赛道上的高速成长



□ **涂料行业是一条优质赛道：**建筑涂料行业市场空间大，且重涂驱动下使用频率高于其他建材，需求稳定性强。此外建筑涂料兼备功能属性与装饰属性，头部企业有望脱颖而出。总体来看，建筑涂料行业是一条优质赛道。

参考美国市场表现，建筑涂料需求更加稳定



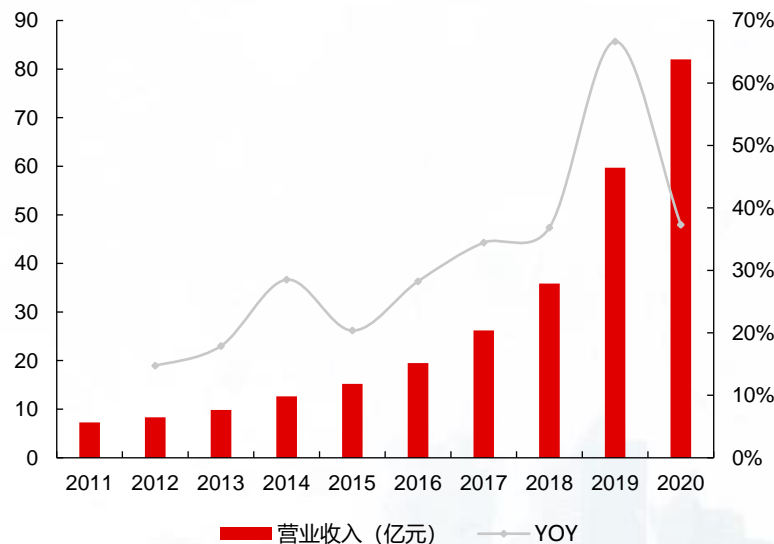


三棵树：优质赛道上的高速成长

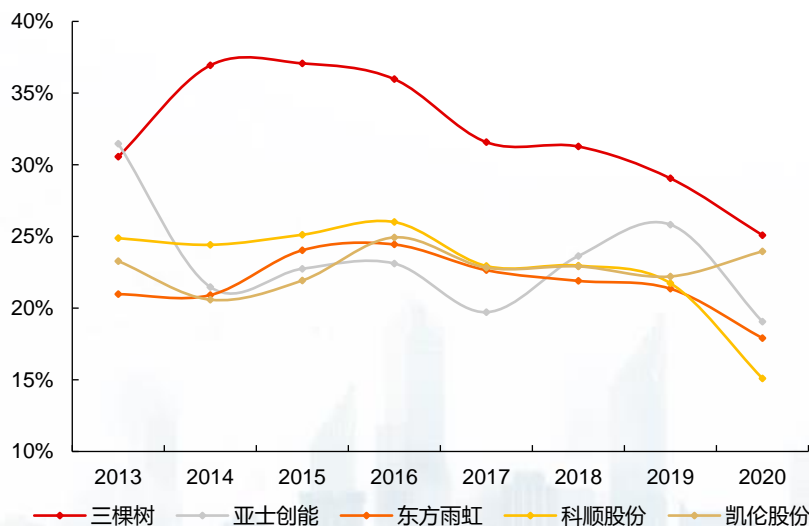


□ **三棵树有望延续高速成长**：依靠在工程涂料业务里的快速放量，公司过去五年规划收入复合增长超过30%，展望未来，公司有望延续这一快速增长的态势，其背后的重要支撑为建筑涂料、防水材料、基材与辅材、胶粘剂等多品类的开拓。在此过程中，预计公司销售人员仍处于快速增长期；同时公司有望提高运营效率，以在销售费率相对稳定的背景下，提高净利率水平。

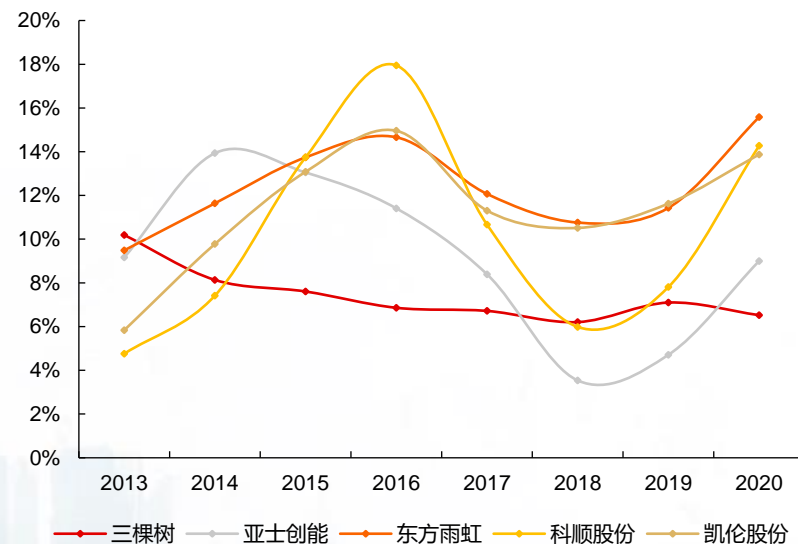
三棵树历年收入及增速表现



三棵树期间费用率高于其他防水、涂料企业

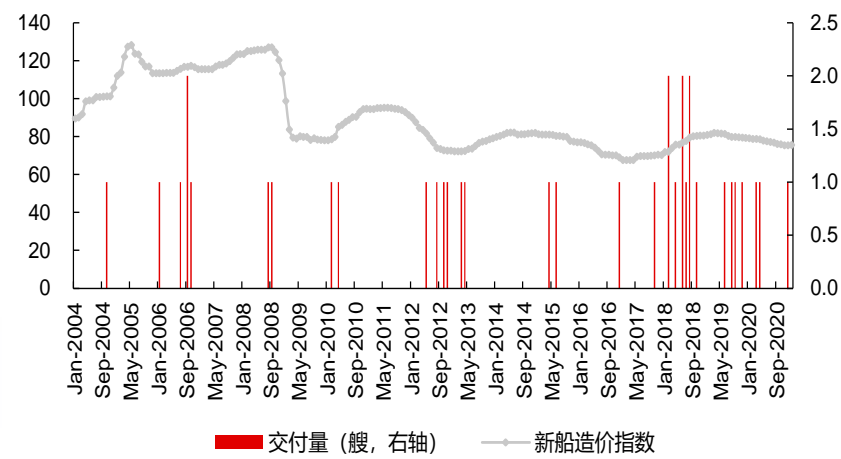


三棵树净利率整体落后于其他防水、涂料企业

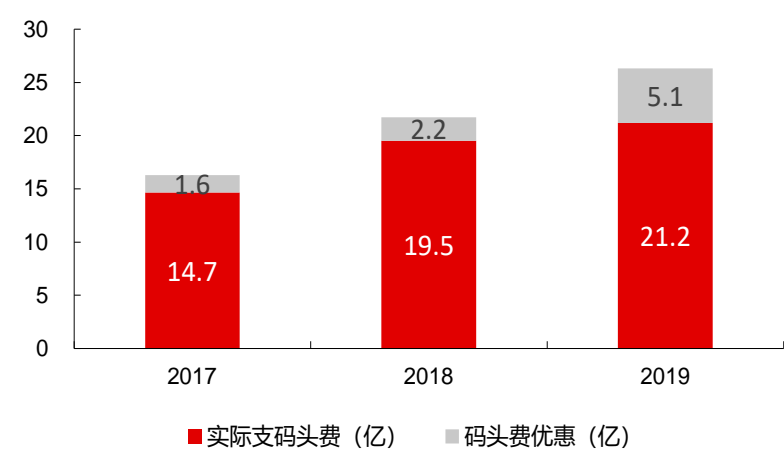


中谷物流成本优势确立其竞争力

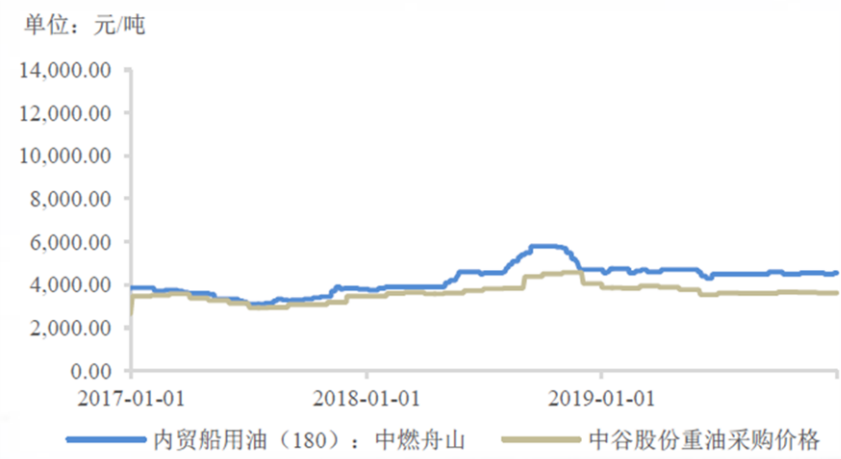
中谷物流造船时间点



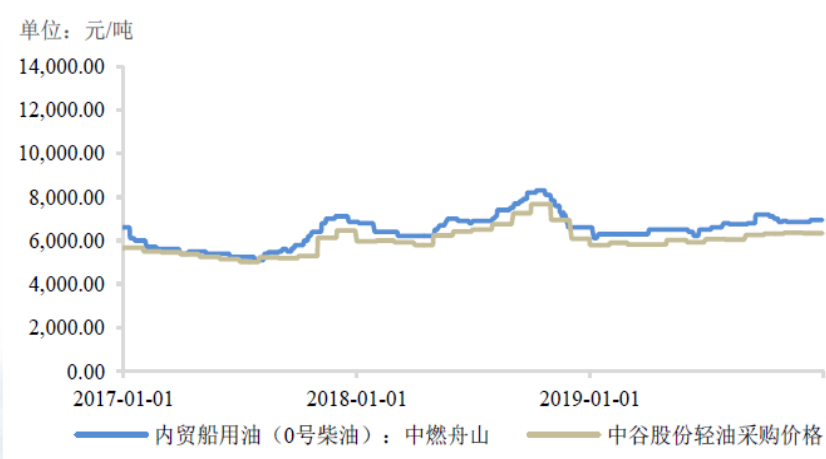
中谷物流码头费和优惠情况



随规模提升，中谷物流重油采购单价持续低于市场均价



随规模提升，中谷物流轻油采购单价持续低于市场均价



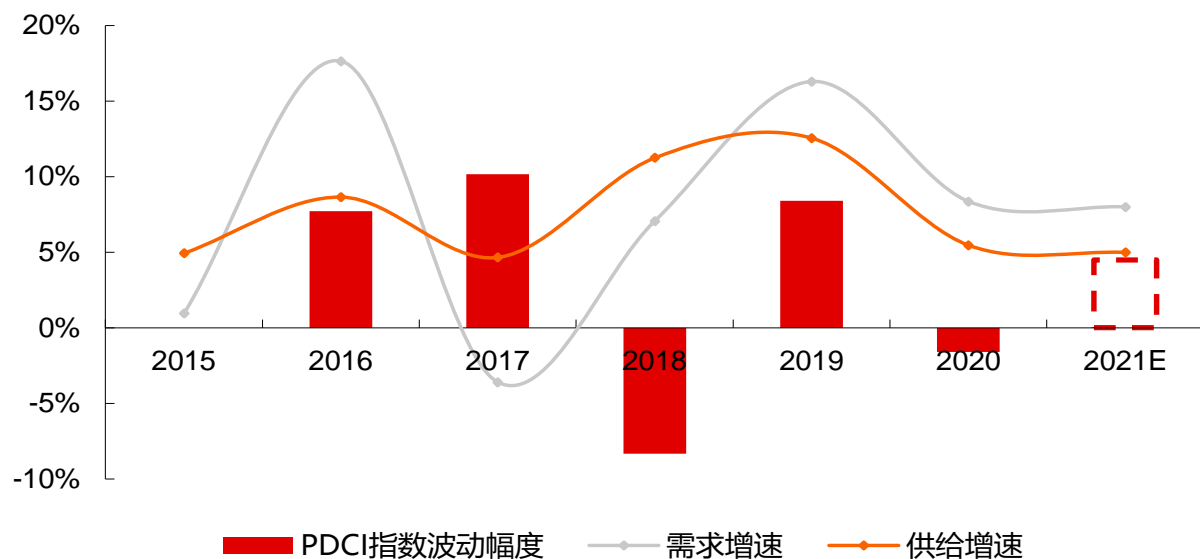
资料来源：公司公告，交通运输部综合规划司，Wind，长江证券研究所



中谷物流：行业景气高企，长期成长可期



预计2021年内贸集运市场供需向上驱动运价中枢上移



2021年受益集装箱化率持续提升、国内经济稳健上行、外贸行业景气，内贸集运行业需求快速增长，供给明显收缩（为外贸集运所占用），运价中枢上行，当前淡季运价与传统旺季相近，行业景气高企。

基于对于行业长短期景气、公司规模增长和效率领先的认知，我们预计2021-2022年公司归母净利润或能达到13.5和16.9亿元，预期增速分别为32.7%和25.3%，2023年相较2020年复合增速达到23.9%

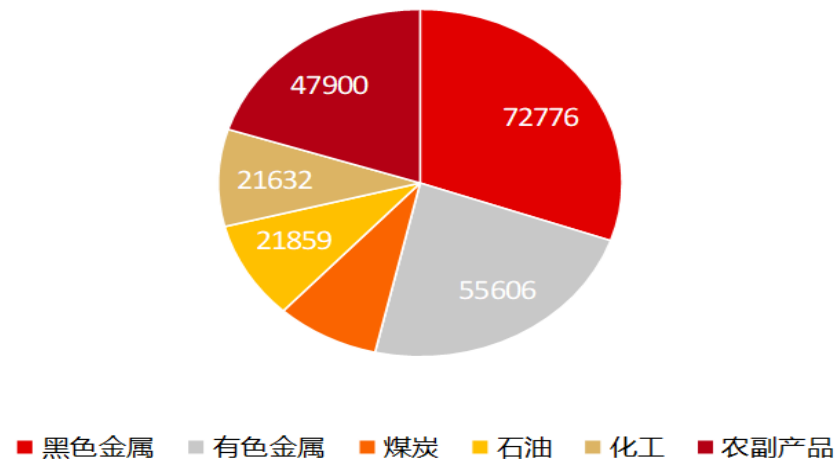


厦门象屿：有望成为大宗供应链行业的领导者

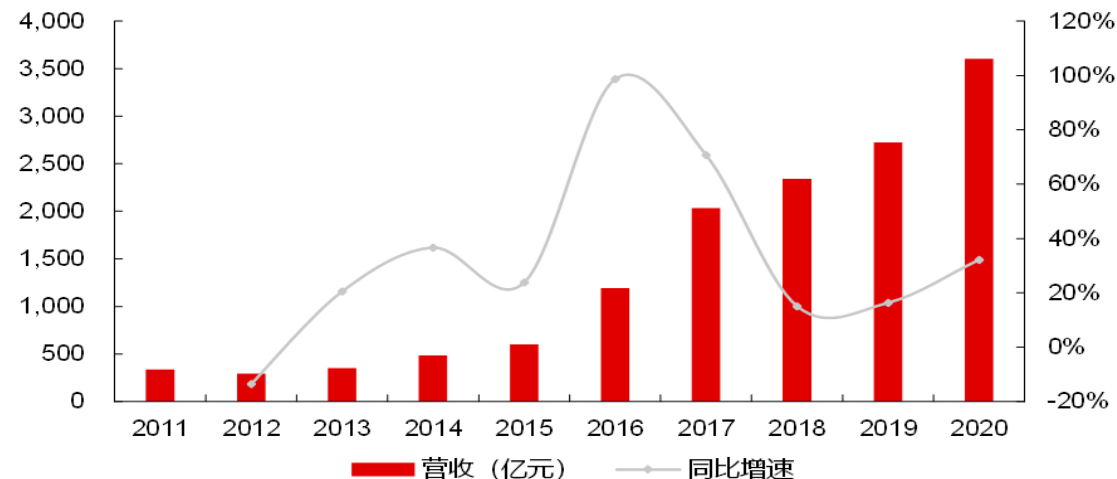


● 从行业的发展规律来看，随着制造业发展，大宗供应链行业有成长的红利。并且行业市场相对分散，有格局红利。这个行业本身是前端采购供应链的模式，叠加大宗行业三个特点：商品贸易、资金需求以及物流需求。所以如果能够稳步的发展，做大自己市占率，提高自身规模同时，降低对于价差依赖，提高物流能力，控制金融风险是行业的发展趋势。厦门象屿从行业排名尾部到头部，体现较高成长性；并且前瞻性布局物流能力，创新型的深入农业，工业制造业为产业提供解决方案综合化服务，这也许就是供应链服务和贸易服务的本质区别。预计公司2021-2023年EPS分别为0.81、0.97和1.20元，看好公司长期价值，给予“买入”评级。

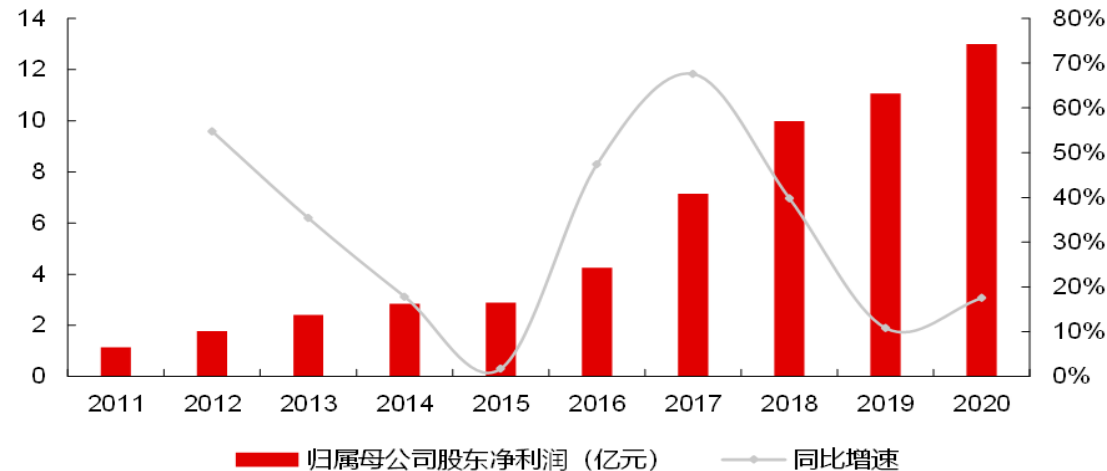
图：2020年大宗主要品类的市场规模（亿元）



图：公司历年营业收入规模



图：公司历年归属母公司净利润情况



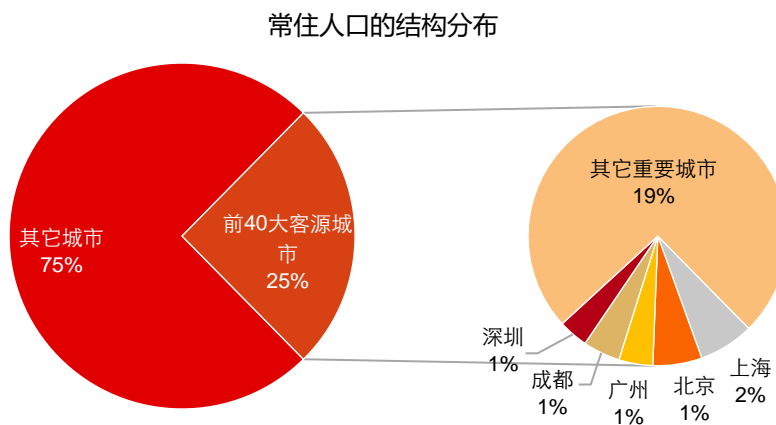


华夏航空：供给释放长坡需求，成长性斐然

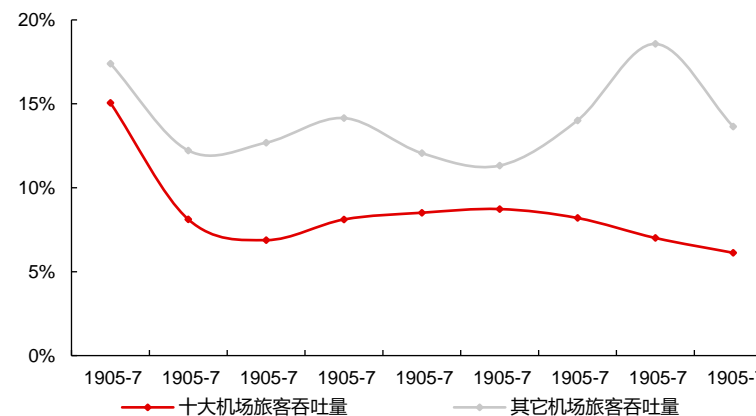


下沉需求广

我国人口分布具有典型的二八分化特征，下沉市场潜力更广

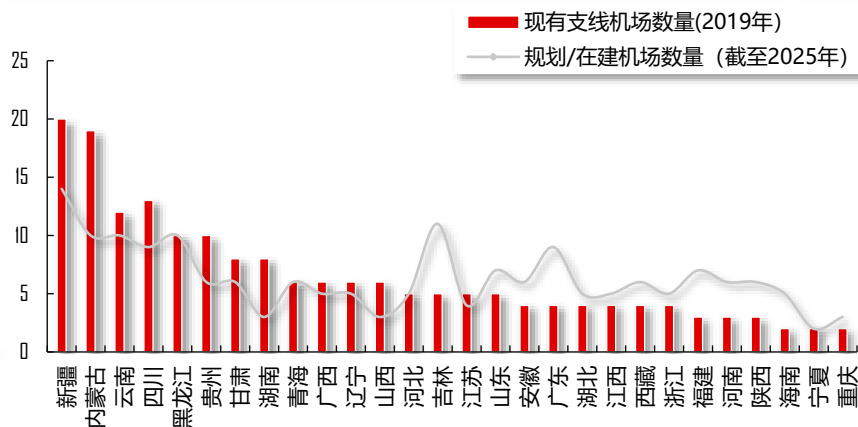


近年来低线市场航空客运需求增速更快

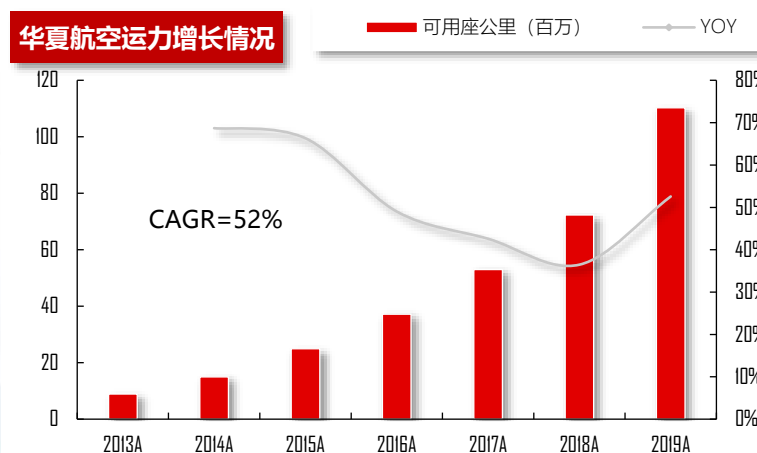


中期规模翻倍

预计到2025年，国内支线机场数量将实现翻倍式的增长



历史来看华夏航空保持快速运力增长





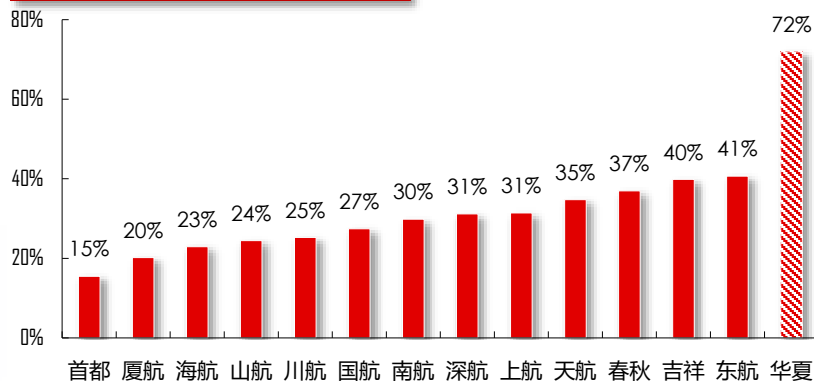
华夏航空：定位差异化市场，竞争格局更优



错位竞争

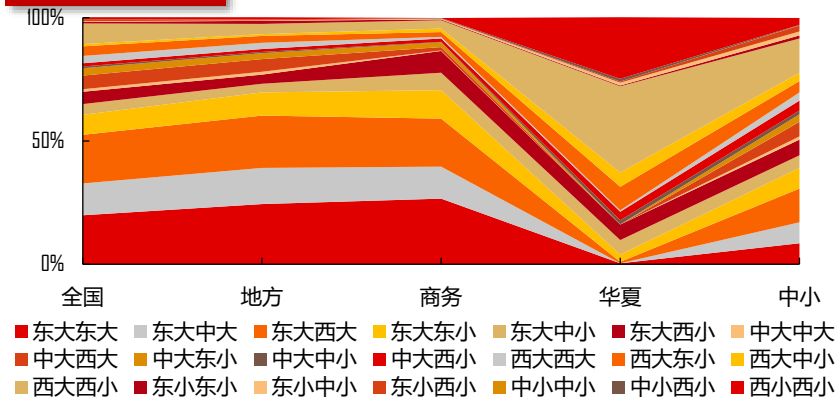
华夏航空的独飞航线占比最高

国内主要航空公司的独飞航线占比



华夏航空的航线结构相较国内其他航司有明显差异性

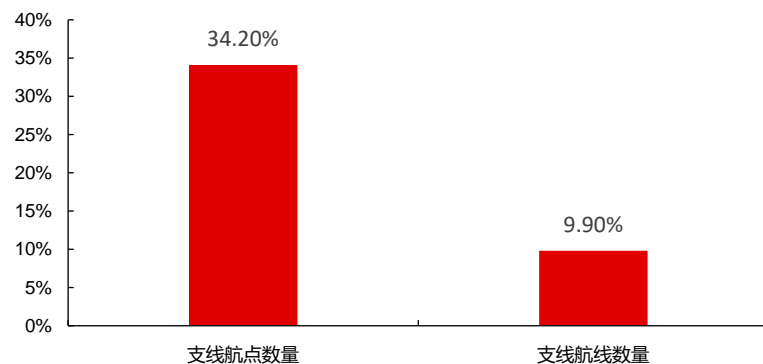
国内航司航线结构



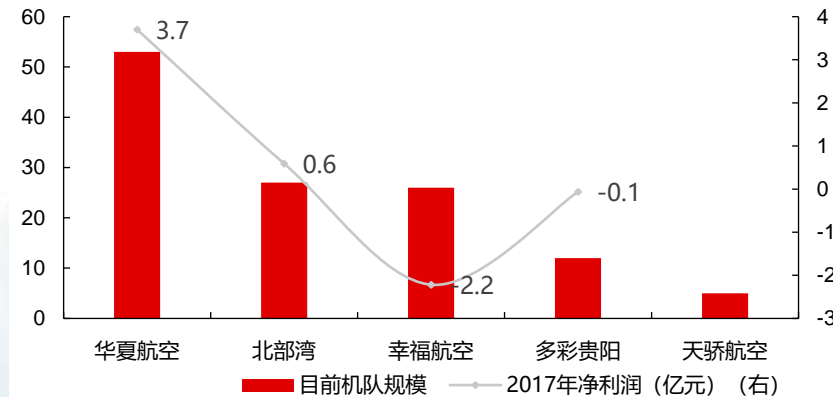
支线龙头

华夏航空支线市场市占率领先

华夏航空市占率



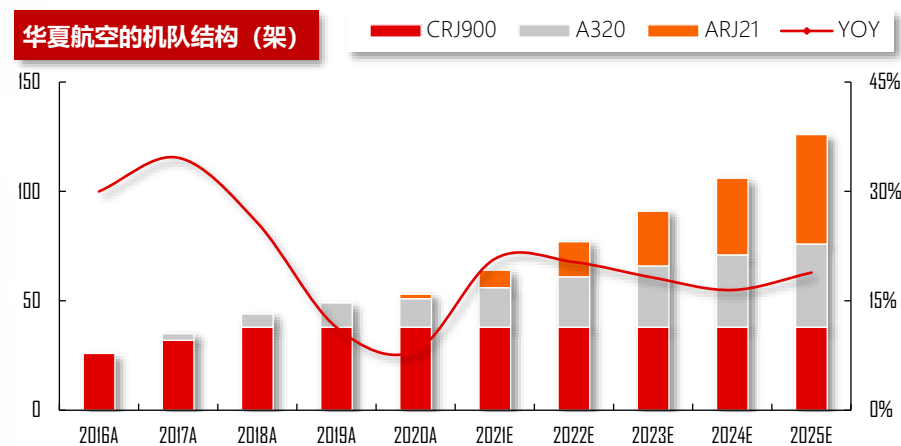
与其他支线航司相比，华夏航空规模更大，盈利能力更强



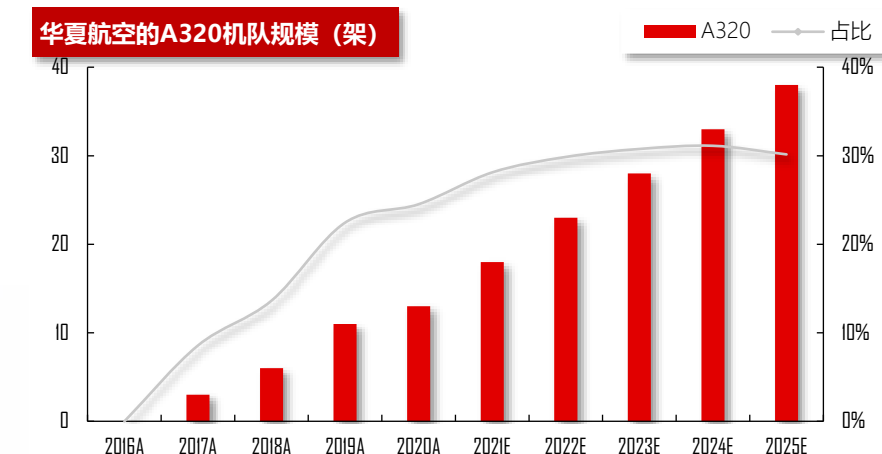
华夏航空：机队护航成长，ARJ21兑现潜在空间

- ✓ 通过与商飞签署100架飞机的引进战略协议，华夏航空未来中期的支线飞机引进将以国产ARJ21为主，而非过去使用的CRJ900。机队护航成长，全新的ARJ21机型的经济效益与安全性将决定华夏航空能否兑现支线航空市场未来的潜在成长。
- ✓ 短期看，后疫情时代华夏航空的业绩确定性溢价有望保持，预计21-23年公司归属净利润分别为6.5、10.3和12.9亿元，重申“买入”评级。

截至25年华夏航空的机队引进增速中枢在20%左右



华夏航空320机队的规模占比预计将稳定在30%左右



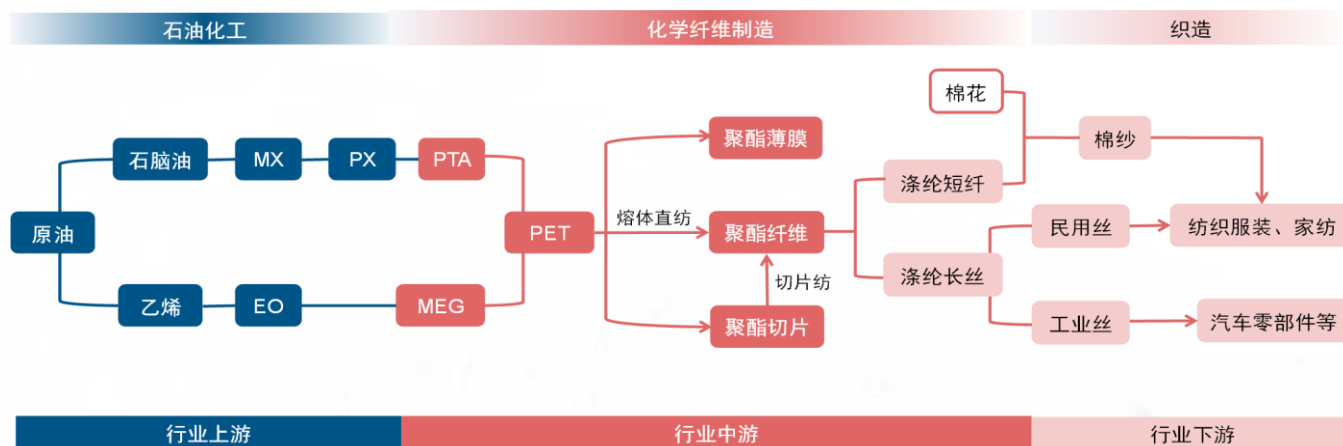


桐昆股份：新产能稳步扩张，一体化支撑盈利



- 经过近40年经营，公司已发展成为国内聚酯行业龙头，涤纶长丝产销量连续20年位居国内首位。
- 公司坚持“宝塔型”发展战略，在聚酯行业，以最具优势的涤纶长丝为发展基础，稳健开拓，向产业链上游的PTA、PX环节进行延伸。嘉兴石化一期年产120万吨PTA项目和2017年年底建成投产的嘉兴石化二期年产200万吨PTA项目，使公司上达PTA，下到纺丝、加弹，形成了PTA——聚酯——纺丝——加弹一条龙的生产、销售格局。

PTA-聚酯-纺丝-加弹一条龙



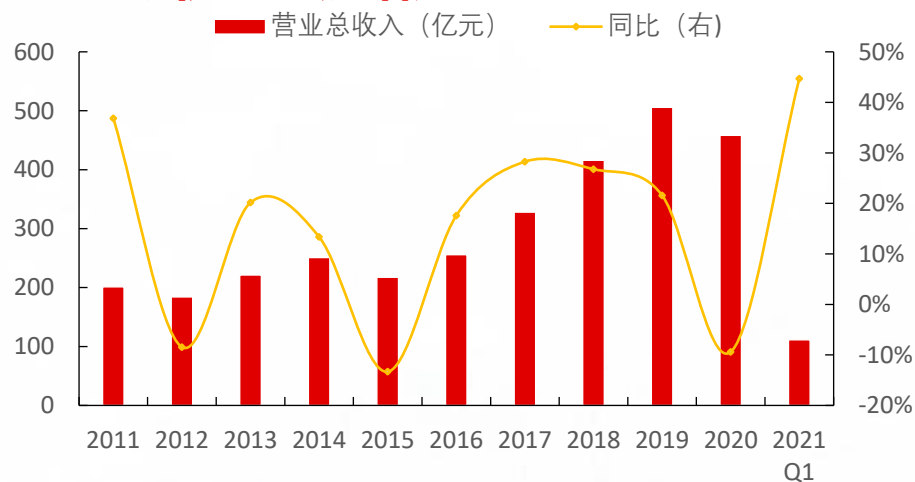


桐昆股份：新产能稳步扩张，一体化支撑盈利

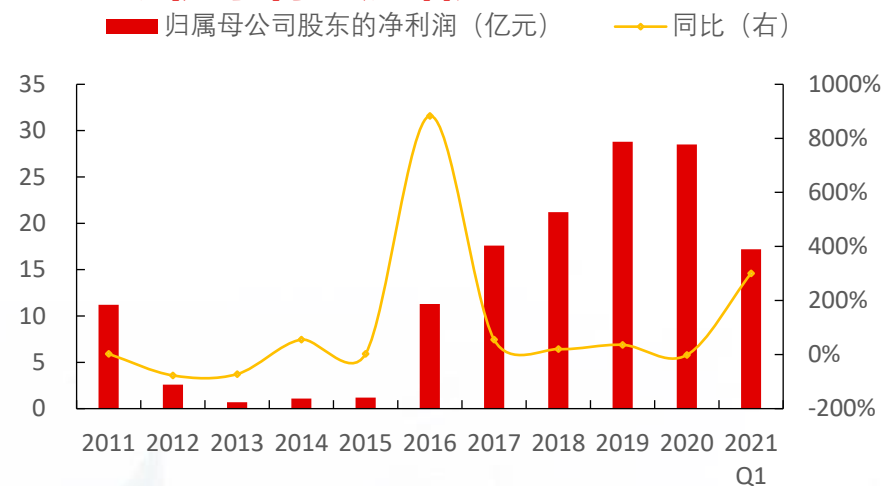


- 受益行业景气，公司近年盈利大幅提升
- 2021Q1公司实现营业总收入111.3亿元，同比增长44.7%，实现归属净利润17.2亿元，同比增长300.7%

桐昆股份收入及增速



桐昆股份净利润及增速



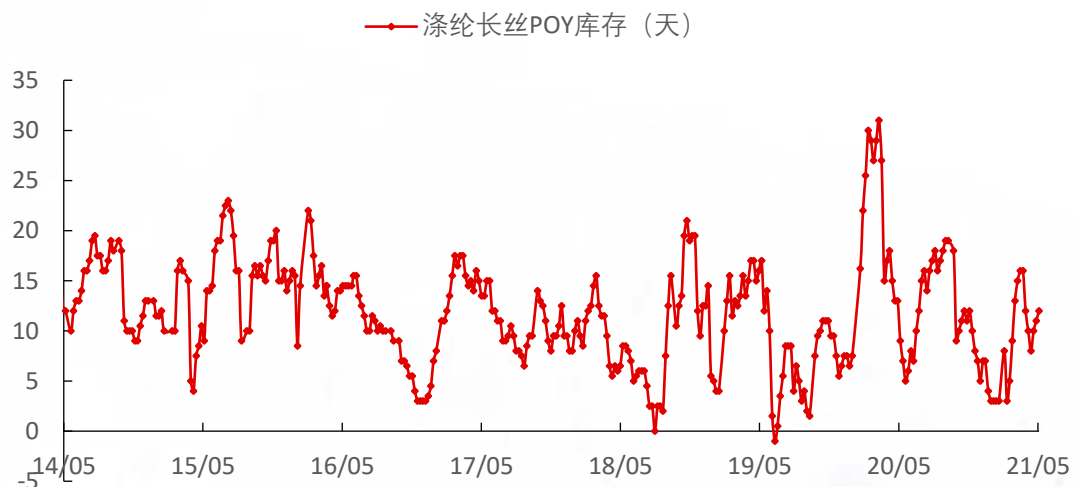


桐昆股份：新产能稳步扩张，一体化支撑盈利



- **涤纶长丝龙头，扩产巩固优势。**桐昆股份是国内最大的涤纶长丝企业，2001-2020年公司连续20年在我国涤纶长丝行业中销量排名第一。截至2020年底，公司拥有长丝产能740万吨/年，且配套420万吨/年PTA，并参股浙石化。
- **疫情冲击逐步消散，2020年10月以来库存迅速去化，涤纶长丝价格触底反弹。**

涤纶长丝库存自2020年10月以来大幅下滑



涤纶长丝价格10月以来触底反弹





桐昆股份：新产能稳步扩张，一体化支撑盈利



- 公司在夯实自身涤纶长丝龙头地位的同时，亦积极布局产业链一体化。公司嘉兴石化二期项目已于2017年底建成，参股的浙石化二期今年逐步投产，有助于公司构建一体化产业链，稳定原料供应，还为上市公司贡献投资收益。而桐昆集团层面规划的洋口港石化聚酯一体化项目，在未来将有望增强公司的产业链配套程度，提升整体竞争力。

桐昆一体化配套项目（包括集团层面项目）

项目	产能	备注
嘉兴石化一期/二期	年产120/200万吨PTA	
浙石化一期	年产2000万吨/年炼油、400万吨/年PX、140万吨/年乙烯及成品油等	全面投产，参股20%
浙石化二期	年产2000万吨/年炼油、400万吨/年PX、140万吨/年乙烯及下游	2021年逐步投产，参股20%
洋口港石化聚酯一体化项目	年产500万吨PTA、240万吨聚酯纺丝	正处于全面开工建设阶段
恒翔年产15万吨表面活性剂、20万吨纺织专用助剂建设项目	年产15万吨表面活性剂、20万吨纺织专用助剂建设项目	正处于全面开工建设阶段
桐昆（沐阳）纺丝一体化项目	年产240万吨长丝（短纤）、500台加弹机、1万台织机、配套染整及公共热能中心项目	报批、确定建设方案阶段



卫星石化：连云港乙烷裂解项目优势



连云港乙烷裂解项目优势



——三重护城河壁垒

护城河一：

乙烷长期供给过剩致使其价格弹性弱。基于EIA对未来5年预测，测算出美国乙烷回注量仍保持1,928-2,042万吨/年的相对高位水平。而受限于美国燃气管道热值要求，主要用途仅为乙烷裂解原材料，故其价格将长期位于中低位。

护城河二：

码头稀缺资产反身性限制未来新进入者。美国乙烷管网及码头建设很难配套其产量，故率先拥有管道及码头等优质稀缺资源且拥有配套运输船队的公司，将会拥有乙烷裂解制乙烯的先发优势，并反身性限制未来新进入者。

护城河三：

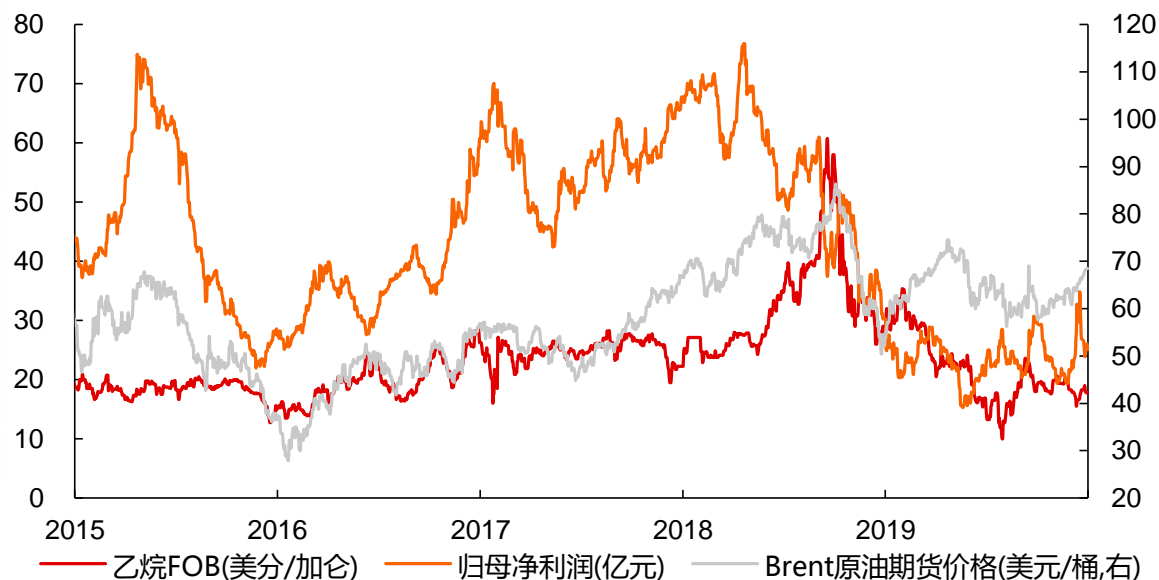
低加工成本致使其有超额收益。乙烷裂解工艺的乙烯收率约为78%左右。在乙烯收率高、投资强度低及工艺路线短等优势下，综合能耗仅300kg标油，远低于石脑油580-640kg标油。确保公司赚取确定性盈利+行业复苏带来的超额收益。



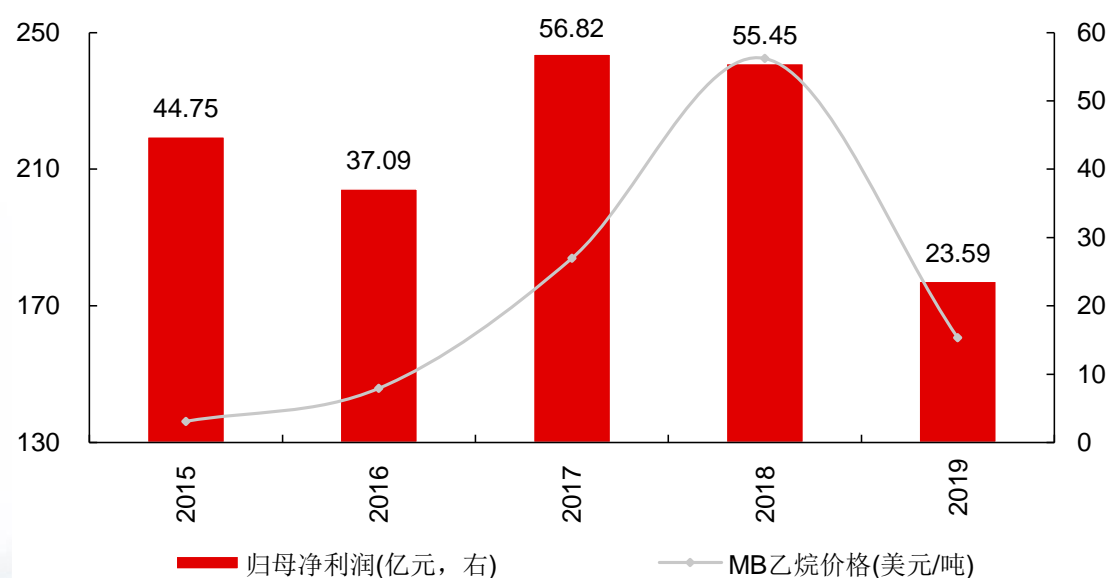
卫星石化：投资逻辑

- 乙烷裂解有**三重护城河**：未来乙烷价格长期维持在低价位(开采成本附近)、公司拥有美国码头及港口核心资产、乙烷裂解高收率致使其位于乙烯成本曲线最左侧，且很难被超越。
- 假设乙烷裂解一阶段项目在2021年投产并贡献利润，二阶段项目在2022年投产并贡献利润，在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司2021-2022年业绩分别为：41.6亿元、53.6亿元。

图：新项目盈利日度回溯



图：新项目盈利年度回溯

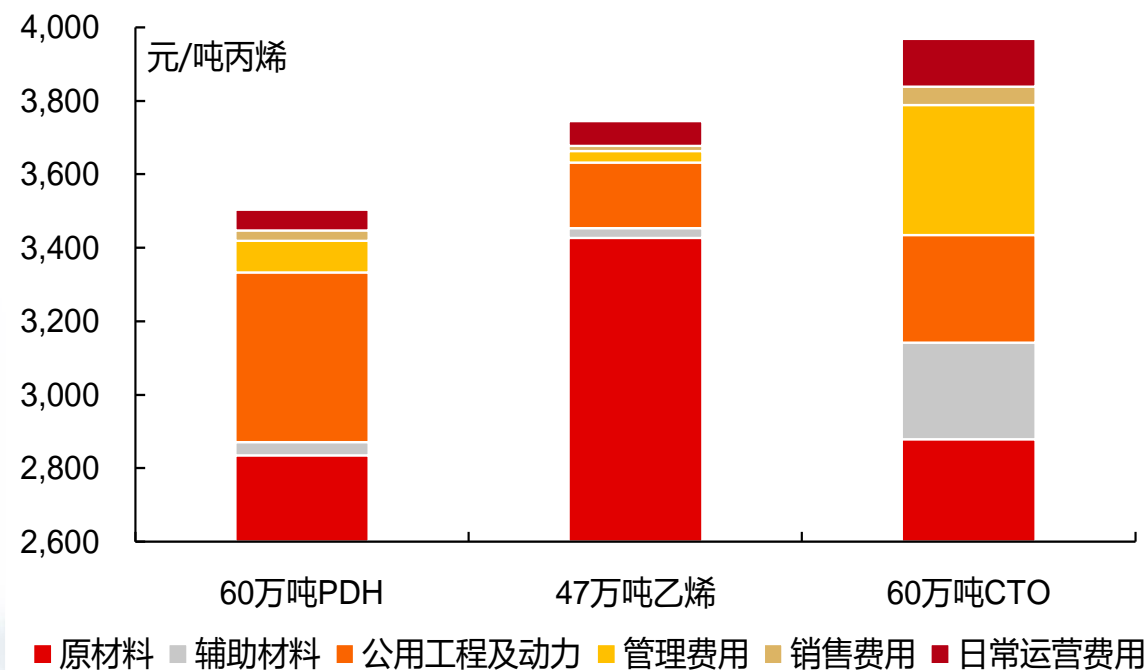
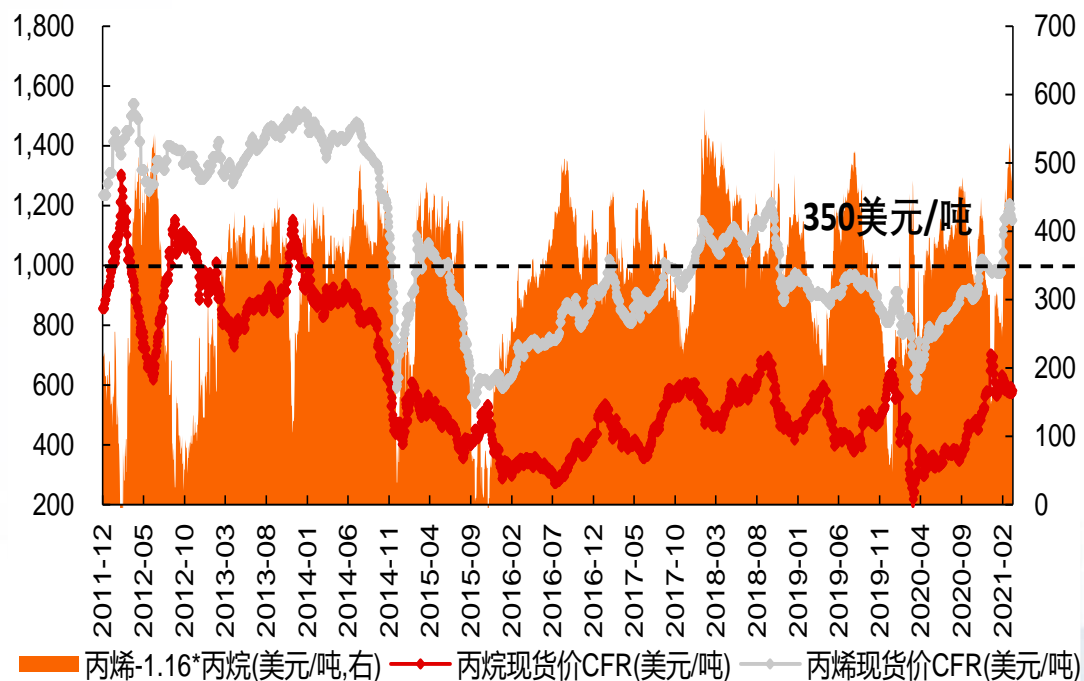




东华能源：负碳先锋，涅槃腾飞



- **PDH盈利中枢相对稳定，短期受到季节性及事件性影响。**通过对PDH长周期的盈利复盘可知，在原料端全球丙烷供给将保持长期供应宽松、丙烯终端需求结构优化下将保持稳步增长，PDH盈利中枢将长期保持稳定，且PDH相比于油头及气头仍具有明显成本曲线优势，行业将维持高景气。
- **相比于油头及煤头，PDH成本端（固定成本及可变成本）优势显著。**由于PDH具有流程短、下游分离系统简单及收率高的优势，故在布伦特油价60美元/桶情境下，其完全成本仅略高于蒸汽裂解工艺；如果扣除折旧与财务费用，PDH的现金成本处于成本曲线左侧。



资料来源：卓创资讯，Wind，长江证券研究所



东华能源：国内丙烯产业链龙头



- 公司在茂名产业基地深耕的“烷烃资源综合利用项目”，在当今“碳中和”的大背景下，无疑使公司插上腾飞的翅膀，打开了未来成长的空间。
- **公司为国内丙烯产业链龙头。**作为国内丙烯产业链的龙头，公司将不断通过深度开发茂名产业基地得以发展，成长空间非常大。假设茂名一期2*60万吨PDH及配套装置陆续于2022年-2023年投产并随后贡献业绩，并假设股本没有变化，预计2021年-2022年公司归母净利润为19.12亿元和25.85亿元。



长江电力：乌白投产在即，增量效益可期

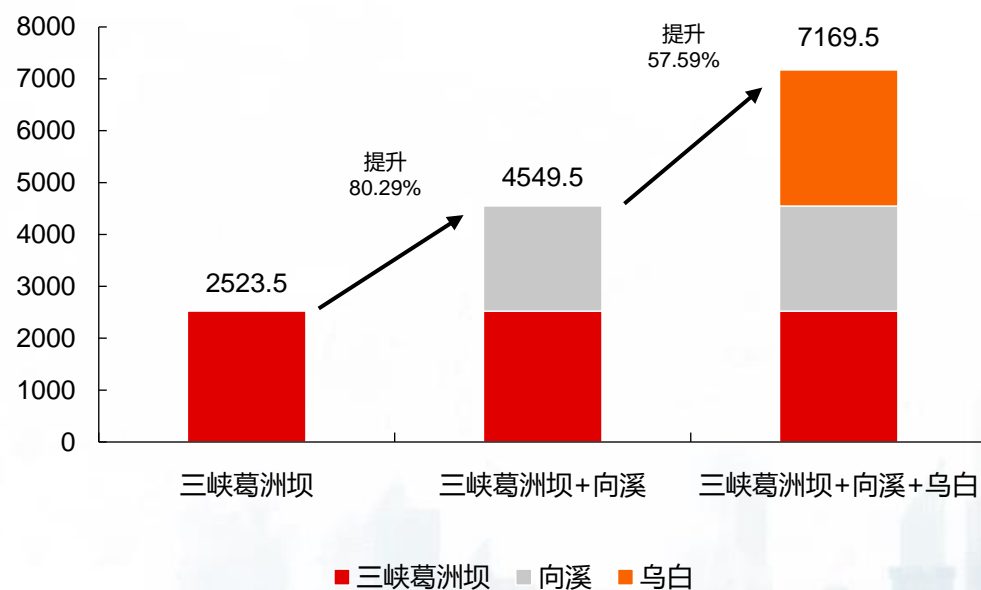


乌白注入后，有望从“量”和“质”两方面提升公司盈利

量：乌东德、白鹤滩电站总装机2620万千瓦，注入后公司装机将较当前的4549.5万千瓦提升约57.59%。

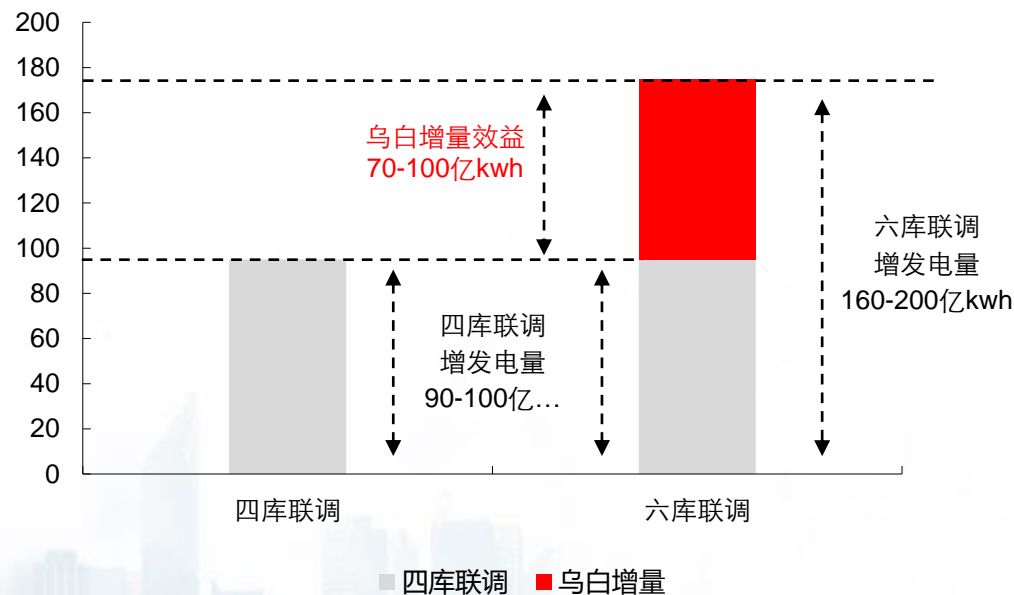
质：乌白两电站投产后，原来的“四库联调”将进阶为“六库联调”，联合调度带来电量补偿效益将再上一个台阶。

图：乌白注入后公司装机规模再上新台阶（单位：万千瓦）



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图：乌白注入有望提升节水增发电量（单位：亿千瓦时）



资料来源：公司官网，长江证券研究所



长江电力：乌白投产在即，增量效益可期



基于我们对于公司历史复盘和基本面的研究成果，我们认为公司未来有望持续获得正向超额收益，主要基于以下判断：

- 1、乌白电站注入，配售电业务拓展，保障长期盈利提升：**乌东德和白鹤滩电站目前正由公司控股股东三峡集团按照进度施工建设，并有望分别于2021年和2022年投产，未来有望以类似收购向家坝和溪洛渡电站的方式注入公司，有望从规模和补偿效益两方面贡献增量；此外，公司布局国内外配售电业务，有望成为水电主业稳定运营后的重要盈利增长点；
- 2、业绩稳、分红高，投资防御性较强：**公司作为高分红、业绩表现稳健的全球水电龙头有望获得显著超额收益；
- 3、海外资本及估值体系影响：**随着近年美国国债收益率走低，大量美资积极寻求具有更高收益的投资机会。随着沪港通的开通，长江电力获得大量外资进入，沪深港通持股比例持续上升，公司估值显著提升。长期来看海外资本有望持续流入A股市场寻找稀缺标的，利好公司估值提升。

短期公司存在来水转好预期，我们预计公司2021-2023年EPS分别为1.16元、1.20元和1.27元，考虑到公司稳定的分红、较强的业绩调控能力和乌东德、白鹤滩电站的投产预期，给予公司“买入”评级。

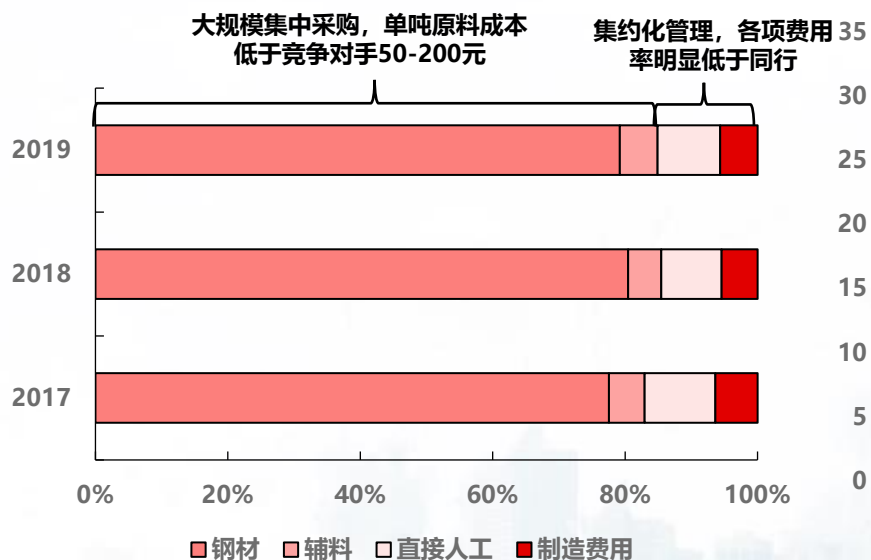


鸿路钢构：低成本铸就护城河，内外部竞争温和

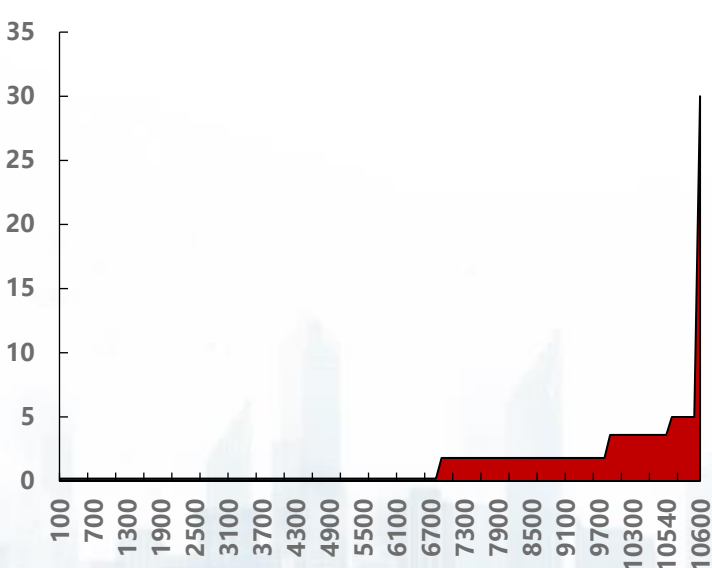


- **钢结构制造本身技术门槛不高，企业核心竞争力在于成本，公司领先同行的成本优势主要体现在：**1) **采购环节**，公司产能规模行业第一（2020产能320万吨，行业第二仅100余万吨），集中化采购带来单吨原材料成本较竞争对手便宜50-200元；2) **加工环节**，钢结构加工因为是非标准化制造，人工成本是主要，公司通过集约化管理重塑行业管理架构，各项费用率明显持续下降，并明显低于同行。
- **行业内中小企业居多+产业链利润率最低，公司面临的内外部竞争相对温和：**1) 全国钢结构企业数量超过1万家，但绝大部分是规模在5万吨以下的小企业，供给出清阻力相对较小；2) 钢结构制造盈利水平处于产业链最底部，外部竞争相对温和。

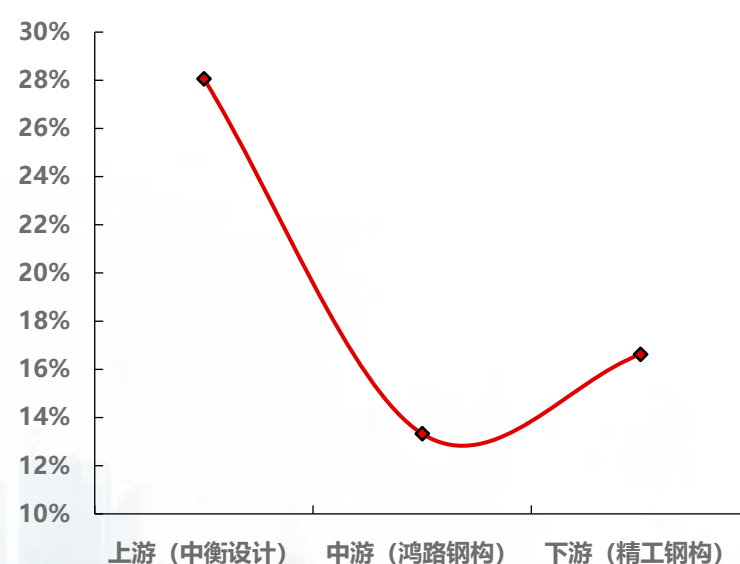
图：公司成本拆分及竞争优势



图：钢结构行业内以小规模民企为主（万吨，家）



图：钢构制造盈利水平处于产业微笑曲线底部



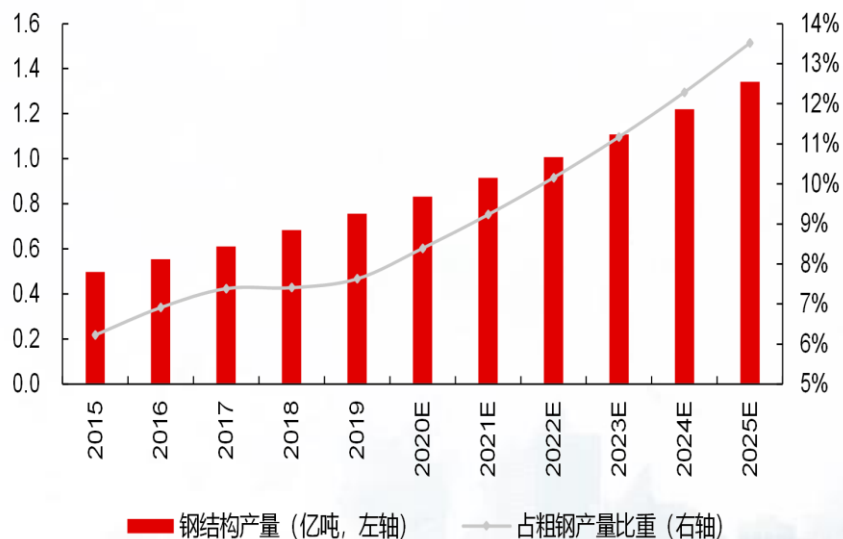


鸿路钢构：需求景气+低市占率，公司或迎量价齐升

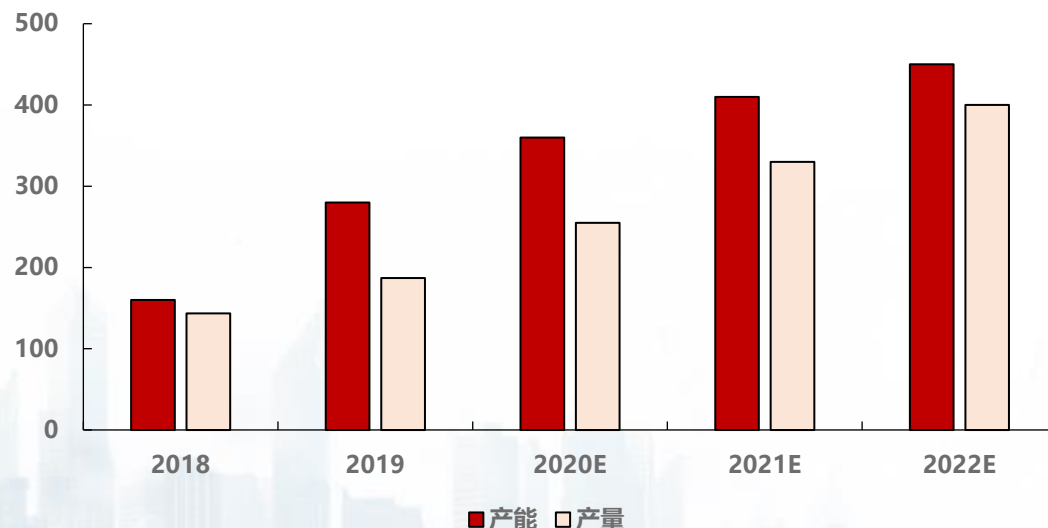


- **政策持续加大钢结构推广力度，行业需求景气向上。**近年政策持续推广装配式建筑，住建部及国务院明确到2020年渗透率达到15%以上（最终达到20%左右），到2025年达到30%，考虑到地方政府规划普遍较住建部更加激进，未来5年市场需求存在翻倍空间；钢结构作为装配式建筑的主要模式，2019年来政策对其倾斜力度持续加大，包括提出在住宅领域试点钢结构，鼓励医院、学校等公共建筑优先采用钢结构，以及浙江省提出到2025年使钢结构建筑占装配式建筑比例达到40%以上，为钢结构在学校、医院甚至住宅领域带来增量需求，行业需求景气向上。我们测算到2025年全国钢结构产量将达到13464万吨，5年年均复合增速达到10%左右。
- **公司当前市场份额3%不到，有望迎来量价齐升。**公司作为行业龙头，市场份额3%不到，正不断借助政企合作模式，持续扩大规模优势，当前土地储备已足够支撑400万吨以上产能规模，随着产能投放及产能利用率爬坡，未来有望迎来“量价齐升”（产能增长+单吨盈利水平提升）。

图：预计未来五年行业需求CAGR达到10%左右



图：公司产能及产量规模预期（万吨）



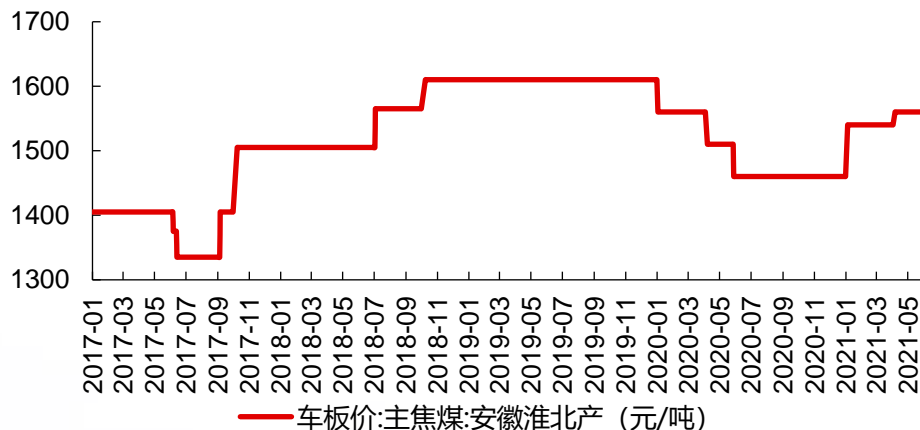


淮北矿业：高分红，低估值，投资价值凸显

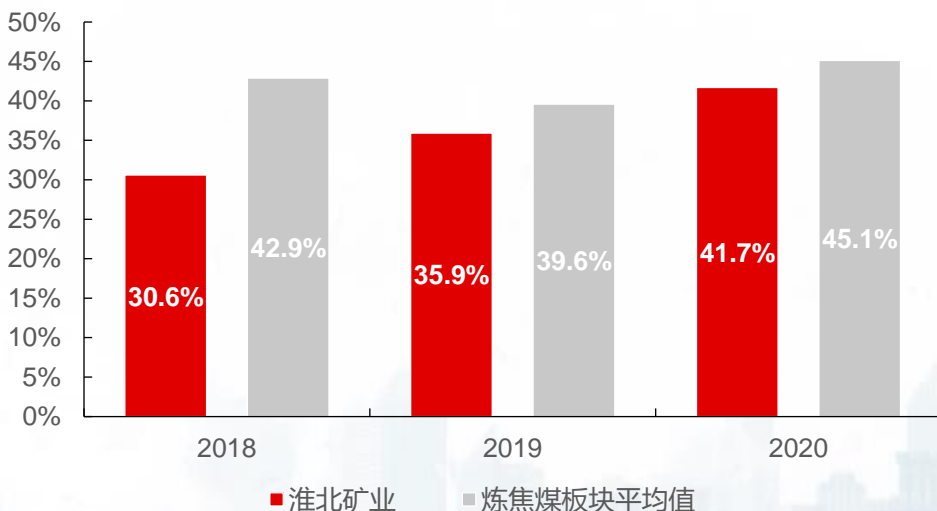


淮北矿业的投资价值

焦煤价格正处于上行通道



分红率连年提升



信湖煤矿已于上周进入试生产阶段

	2021E	2022E	2023E
核定产能 (万吨/年)	300	300	300
投产计划 (万吨)	200	300	300
产能利用率 (%)	60%	80%	80%
原煤权益产量 (万吨)	81.4	162.8	162.8
精煤洗出率 (%)	40%	40%	40%
精煤权益产量 (万吨)	32.6	65.1	65.1
产销率 (%)	100%	100%	100%
吨售价 (元/吨)	1500	1500	1500
收入 (亿元)	4.9	9.8	9.8
毛利率 (%)	56%	56%	56%
毛利 (亿元)	2.7	5.5	5.5

公司估值处于可比公司中绝对低位 (2020年年报)

	总营收 (亿元)	业绩 (亿元)	ROE (%)	收盘价 (元/股)	PE (TTM)
冀中能源	206.4	7.9	3.9	4.0	20.3
盘江股份	64.8	8.6	11.0	6.8	12.1
山西焦煤	337.6	19.6	9.2	6.7	11.8
潞安环能	259.7	19.3	7.6	10.2	10.8
平煤股份	224.0	13.9	9.2	7.1	10.2
开滦股份	181.8	10.8	9.3	7.3	8.6
永泰能源	221.4	44.8	17.4	1.6	7.7
淮北矿业	523.7	34.7	17.1	11.5	6.9



淮北矿业：高分红，低估值，投资价值凸显



公司主要投资逻辑：1、**炼焦煤价格中枢上行助力公司业绩中枢提升：**短期内国内炼焦煤市场或维持供需偏紧的局面，焦煤价格有望维持高位。公司作为华东地区焦煤龙头或将持续受益，同时公司焦煤业务盈利能力位于行业头部叠加信湖煤矿投产在即；2、**焦炭价格持续上行助力公司业绩中枢进一步提升：**2021年以来受益于经济复苏与基建投资上行，钢铁行业需求旺盛，焦炭价格持续走高。公司焦炭产能440万吨/年且焦炭盈利能力位于行业头部；3、**分红率持续走高可保障收益下限：**2020年公司分红率达到41.7%，创造历史新高，未来有望持续保持；4、**公司估值远低于行业平均水平：**预计2021-2023年EPS分别为1.94元、2.20元和2.37元，对应PE分别为5.9、5.2和4.9倍，远低于行业平均9.5倍PE的估值。给予“买入”评级。

表：淮北矿业盈利测算

指标名称	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	523.69	538.30	554.53	559.68
增速	-12.97%	2.79%	3.02%	0.93%
归母净利润 (亿元)	34.68	44.26	50.35	54.16
增速	-4.48%	27.59%	13.77%	7.57%
EPS	1.52	1.94	2.20	2.37

资料来源：Wind，长江证券研究所



风险提示



- 1、终端需求出现大幅波动；
- 2、供给弹性快速大幅释放。



研究团队、办公地址及分析师声明



研究团队

分析师 王鹤涛

SAC执业证书编号: S0490512070002

电话: 021-61118725

电邮: wanght1@cjsc.com.cn

分析师 范超

SAC执业证书编号: S0490513080001

电话: 021-61118749

电邮: fanchao@cjsc.com.cn

分析师 韩轶超

SAC执业证书编号: S0490512020001

电话: 021-61118745

电邮: hanyc@cjsc.com.cn

分析师 马太

SAC执业证书编号: S0490516100002

电话: 021-61118717

电邮: matai@cjsc.com.cn

分析师 魏凯

SAC执业证书编号: S0490520080009

电话: 021-61118718

电邮: weikai1@cjsc.com.cn

分析师 张韦华

SAC执业证书编号: S0490517080003

电话: 021-61118722

电邮: zhangwh1@cjsc.com.cn

分析师 毕春晖

SAC执业证书编号: S0850517090001

电话: 021-61118715

电邮: bich@cjsc.com.cn

分析师 金宁

SAC执业证书编号: S0490518100001

电话: 021-61118715

电邮: jinning@cjsc.com.cn

办公地址

上海

Add / 浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场
一座29层

P.C / 200122

武汉

Add / 武汉市新华路特8号11楼
P.C / 430015

深圳

Add / 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设
广场3期36楼

P.C / 518000

北京

Add / 西城区金融街33号通泰大厦15层
P.C / 100032

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与,不与,也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系,特此声明。



评级说明及重要声明



行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数		
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平		
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数		
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%		
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5% ~ 10%之间		
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5% ~ 5%之间		
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		
相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。			

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



THANKS 感谢倾听

汇聚财智
共享成长