

投资评级 优于大市 维持

业绩稳健增长，22年维持60%高分红

股票数据

04月28日收盘价(元)	19.57
52周股价波动(元)	15.61-25.37
总股本/流通A股(百万股)	9695/9695
总市值/流通市值(百万元)	189731/189731

相关研究

《煤炭业务盈利稳健，现金收购集团矿井方案出台》2022.10.30

《煤炭和产投双轮驱动，22H1归母净利大增197%》2022.09.02

《21Q4业绩环比大增，22年有望量价齐升》2022.05.03

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.1	-2.2	-2.3
相对涨幅(%)	0.4	-1.2	1.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:李淼

Tel:(010)58067998

Email:lm10779@haitong.com

证书:S0850517120001

分析师:王涛

Tel:(021)23219760

Email:wt12363@haitong.com

证书:S0850520090001

分析师:吴杰

Tel:(021)23154113

Email:wj10521@haitong.com

证书:S0850515120001

联系人:朱彤

Tel:(021)23212208

Email:zt14684@haitong.com

投资要点:

- 22年和23Q1业绩稳健增长，22年维持60%高分红。**
 - 22年业绩：**22年公司取得营收/归母净利1668.5/351.2亿元，同比+9.6%/64%，扣非净利294.1亿元，同比+43.6%，非经主要为非流动资产处置损益120亿元和公允价值变动损益-55.8亿元。22Q4单季归母净利/扣非净利68.2/68.8亿元，环比+83.8%/-8.4%。22年公司拟每股现金分红2.18元(含税)，分红比例60%，按4月26日收盘价对应股息率11.3%。
 - 23Q1业绩：**23Q1取得营收/归母净利448.1/69.1亿元，同比+13.1%/10.6%，扣非净利72.7亿元，同比-0.9%，非经主要为公允价值变动损益-4.9亿元。
- 煤炭业务：22年自产煤量价齐升，23Q1产销量持续增长。**22年公司商品煤产量1.57亿吨，同比+11%，产量增量主要来自陕北矿区1475万吨，主因22年公司收购彬长矿业新增产能1200万吨，核增红柳林、柠条塔等7处矿井，核增产能1700万吨贡献增量，预计23年产量有望进一步释放。总销量2.25亿吨，同比-2.5%；其中自产煤销量1.55亿吨，同比+11%。自产煤销售均价669元/吨，同比+14.7%，单位成本238元/吨，同比+6.1%。原选煤单位完全成本319元/吨，同比+5.4%，其中燃料和动力费/相关税费/职工薪酬/安全生产费/材料同比+16.9%/+14.1%/+6.4%/+9.6%/-5.0%。23Q1公司商品煤产量/自产煤销量4085/4044万吨，同比+11.3%/+12.5%，自产煤产销量持续增长；商品煤总销量5631万吨，同比+2.6%。
- 煤矿智能化建设领先，有望实现减人降本提效。**公司深化创新驱动，强力推进“智能矿井、智慧矿区”建设，积极构建煤矿“智能系统化、系统智能化”发展格局，2022年智能化产能达到95%，生产辅助系统100%实现智能化集控。采煤、掘进、辅助、机器人、监测监控、智慧管理等多个方面实现智能化全覆盖，实现了减人提效。2022年，公司6处国家首批智能化示范煤矿全部通过国家验收，黄陵矿业、陕北矿业“智慧矿区”已基本建成。
- 立足资本市场加快介入新兴产业赛道，有望打造第二增长极助力转型升级。**公司立足资本市场，积极布局新能源、新材料、新经济等行业优质资产，加快介入新兴产业赛道，为公司转型升级孵化新项目，构建“煤炭+轻资产”的产融体系。目前公司对外投资包括盐湖股份、南网储能、隆基绿能以及朱雀新材料、朱雀新能源、朱雀新经济等私募基金。2022年公司实现投资收益145.64亿元，主要为持有的隆基绿能股份会计核算从长期股权投资权益法变更为公允价值核算以及处置部分隆基股份。
- 盈利预测与估值。**我们认为公司煤炭主业盈利稳健，此外有望通过资本运作平台打开成长空间，预计公司23~25年归母净利至318/317/311亿元，对应EPS 3.28/3.27/3.21元，同时公司承诺22-24年每年分红比例不低于60%，按现价计算股息率有望维持10%左右水平，参考可比公司，给予2023年8~9倍PE，对应合理价值区间26.15~29.42元，维持“优于大市”评级。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	152308	166848	157188	158436	161647
(+/-)YoY(%)	60.2%	9.5%	-5.8%	0.8%	2.0%
净利润(百万元)	21419	35123	31776	31687	31135
(+/-)YoY(%)	44.1%	64.0%	-9.5%	-0.3%	-1.7%
全面摊薄EPS(元)	2.21	3.62	3.28	3.27	3.21
毛利率(%)	36.8%	45.0%	46.6%	46.1%	44.9%
净资产收益率(%)	22.1%	34.2%	27.5%	24.7%	22.2%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 分业务盈利预测表

		2022	2023E	2024E	2025E
自产煤业务	自产煤销量 (万吨)	15549	16728	17228	17728
	YOY	10.98%	7.58%	2.99%	2.90%
	自产煤售价 (元/吨)	669	609	580	558
	YOY	14.70%	-8.96%	-4.84%	-3.71%
	收入 (亿元)	1040.2	1018.7	998.4	989.2
	YOY	27.30%	-2.06%	-2.00%	-0.92%
贸易煤业务	贸易煤销量 (万吨)	6939	6500	7500	8500
	YOY	-23.30%	-6.32%	15.38%	13.33%
	贸易煤售价 (元/吨)	722	651	608	585
	YOY	14.66%	-9.89%	-6.61%	-3.78%
	收入 (亿元)	501.3	423.2	456.0	497.3
	YOY	-12.05%	-15.59%	7.76%	9.05%
其他	收入 (亿元)	127.0	130.0	130.0	130.0
	YOY	-6.57%	2.36%	0.00%	0.00%
	毛利率	82.57%	73.08%	73.08%	73.08%
总计	营业总收入 (亿元)	1668.5	1571.9	1584.4	1616.5
	YOY	9.55%	-5.79%	0.79%	2.03%
	毛利率	44.99%	46.64%	46.12%	44.85%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			BPS (元)		PB (倍)	
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2022E	2022E	
601088.SH	中国神华	29.08	3.66	3.77	3.91	7.9	7.7	7.4	20.95	1.39		
601898.SH	中煤能源	9.01	1.75	1.83	1.94	5.1	4.9	4.6	11.09	0.81		
002128.SZ	电投能源	13.47	1.98	2.15	2.33	6.8	6.3	5.8	12.93	1.04		
601001.SH	晋控煤业	11.17	2.87	2.94	-	3.9	3.8	-	12.78	0.87		
600546.SH	山煤国际	17.30	3.69	3.81	3.91	4.7	4.5	4.4	9.58	1.81		
000552.SZ	甘肃能化	3.37	0.55	0.62	0.88	6.1	5.4	-	3.43	0.98		
600971.SH	恒源煤电	9.31	2.25	2.36	2.32	4.1	3.9	4.0	10.81	0.86		
	平均					5.5	5.2	5.3		1.11		

注: 收盘价为 2022 年 4 月 28 日价格, 可比公司 EPS、BPS 为 wind 一致预期; 因无一致预期, 可比公司中删除大有能源、新集能源、郑州煤电。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	166848	157188	158436	161647
每股收益	3.62	3.28	3.27	3.21	营业成本	91784	83871	85368	89142
每股净资产	10.59	11.90	13.21	14.49	毛利率%	45.0%	46.6%	46.1%	44.9%
每股经营现金流	5.79	5.39	5.79	5.87	营业税金及附加	11494	10689	10298	10184
每股股利	0.80	1.97	1.96	1.93	营业税金率%	6.9%	6.8%	6.5%	6.3%
价值评估 (倍)					营业费用	835	943	951	970
P/E	5.33	5.89	5.91	6.02	营业费用率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
P/B	1.82	1.62	1.46	1.33	管理费用	7114	6602	6654	6789
P/S	1.12	1.19	1.18	1.16	管理费用率%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
EV/EBITDA	2.13	1.83	1.22	0.61	EBIT	55041	54769	54848	54238
股息率%	4.1%	10.2%	10.2%	10.0%	财务费用	-608	-314	-475	-485
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
毛利率	45.0%	46.6%	46.1%	44.9%	资产减值损失	-752	-500	-400	-300
净利润率	21.1%	20.2%	20.0%	19.3%	投资收益	14564	3000	2500	2000
净资产收益率	34.2%	27.5%	24.7%	22.2%	营业利润	64582	57583	57423	56423
资产回报率	16.3%	13.2%	11.7%	10.3%	营业外收支	-518	-70	-70	-70
投资回报率	31.4%	26.8%	23.0%	20.0%	利润总额	64063	57513	57353	56353
盈利增长 (%)					EBITDA	65737	61721	61958	61508
营业收入增长率	9.5%	-5.8%	0.8%	2.0%	所得税	10974	8627	8603	8453
EBIT 增长率	43.6%	-0.5%	0.1%	-1.1%	有效所得税率%	17.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	64.0%	-9.5%	-0.3%	-1.7%	少数股东损益	17967	17110	17062	16765
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	35123	31776	31687	31135
资产负债率	35.9%	30.4%	27.3%	25.1%					
流动比率	1.62	2.37	3.01	3.54	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.44	2.22	2.87	3.42	货币资金	47387	80519	116926	153927
现金比率	0.93	1.69	2.36	2.94	应收账款及应收票据	2685	2455	2257	2081
经营效率指标					存货	2678	2298	2105	1954
应收帐款周转天数	5.68	5.50	5.00	4.50	其它流动资产	29249	27876	27536	27290
存货周转天数	10.65	10.00	9.00	8.00	流动资产合计	81999	113147	148823	185252
总资产周转率	0.78	0.65	0.58	0.53	长期股权投资	13675	13675	13675	13675
固定资产周转率	2.13	2.11	2.25	2.43	固定资产	78291	74465	70501	66397
					在建工程	4385	3885	3385	2885
					无形资产	24000	23325	22629	21913
					非流动资产合计	133261	127884	122723	117404
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	215260	241031	271547	302656
净利润	35123	31776	31687	31135	短期借款	200	100	100	100
少数股东损益	17967	17110	17062	16765	应付票据及应付账款	20143	18612	19646	21248
非现金支出	11294	7451	7510	7569	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-8244	-2685	-2252	-1817	其它流动负债	30372	28953	29697	30986
营运资金变动	0	-1416	2159	3213	流动负债合计	50716	47666	49444	52334
经营活动现金流	56139	52237	56167	56865	长期借款	4163	3163	2163	1163
资产	-10166	-1694	-2070	-2070	其它长期负债	22464	22464	22464	22464
投资	-24150	0	0	0	非流动负债合计	26627	25627	24627	23627
其他	302	3000	2500	2000	负债总计	77343	73293	74071	75962
投资活动现金流	-34014	1306	430	-70	实收资本	9695	9695	9695	9695
债权募资	968	-1100	-1000	-1000	归属于母公司所有者权益	102683	115394	128069	140523
股权募资	4412	0	0	0	少数股东权益	35234	52344	69407	86172
其他	-36431	-19311	-19190	-18794	负债和所有者权益合计	215260	241031	271547	302656
融资活动现金流	-31051	-20411	-20190	-19794					
现金净流量	-8925	33132	36407	37001					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

李淼 煤炭/农业行业
王涛 煤炭行业
吴杰 公用事业/煤炭/电力设备与新能源

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中煤能源,甘肃能化,神火股份,华阳股份,郑煤机,云鼎科技,兖矿能源,电投能源,天地科技,山西焦煤,潞安环能,平煤股份,中国神华,陕西煤业,淮北矿业,美锦能源

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。