

评级： 增持

核心观点

翟绪丽  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110522010001  
zhaixuli@sczq.com.cn  
电话：010-81152683

张飞  
研究助理  
zhangfei@sczq.com.cn  
电话：86-10-8115 2685

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	15.79
一年内最高/最低价(元)	18.63/7.99
市盈率(当前)	4.95
市净率(当前)	1.26
总股本(亿股)	11.42
总市值(亿元)	180.38

资料来源：聚源数据

相关研究

- **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，2022 年上半年实现营业收入 76.58 亿元，同比增长 45.5%；实现归属于上市公司净利润 19.86 亿元，同比增长 185.80%；实现基本每股收益为 1.74 元，比上年同期提高 185.81%。
- **煤价销售量价齐升，下半年有望继续实现高盈利。**2022 年上半年公司累计生产煤炭 602.76 万吨，同比增长 11.23%，销售煤炭 559.96 万吨，同比增长 12.51%，上半年煤炭板块营业收入达 58.05 亿元（89.73%），占总营收比例为 75.80%。上半年公司煤炭销售单价为 1036.68 元/吨，同比增长 68.64%，单位生产成本 265.46 元/吨，同比增长 8.52%，吨煤毛利 771.04 元/吨，毛利率达 74.38%，比上年同期增加 14.17 个百分点。公司主要生产煤种为无烟煤，根据 Wind 数据，上半年全国无烟煤（2 号洗中块）平均市场价为 1810.21 元/吨，同比上升 75.25%，当前国内煤炭市场整体供需结构偏紧，价格倒挂下进口困难，预计煤炭价格下半年仍将保持高水平运行，公司无烟煤不受价格限制，预计下游需求走强将带动煤价维持高位水平，支撑公司实现高盈利增长。
- **化肥板块实现高盈利，化工业务亏损但占比较小。**2022 年上半年公司销售尿素 44.51 万吨（-3.80%），化肥板块营收为 11.67 亿元（29.05%），占总营收比例 15.24%，吨毛利率为 21.65%（下降 5.53 个百分点）。上半年销售二甲醚 1.02 万吨（-84.50%），己内酰胺 6.87 万吨（-4.58%），化工板块营收为 8.96（-12.33%）亿元，占总营收比例 11.70%。尿素价格受成本端影响上半年高位震荡运行，是板块营收增长的主要原因，六月末市场价格约 2900 元/吨，高价格有望继续带动板块收入增长；而成本增加和需求减弱双重压力导致己内酰胺减产减收严重，二甲醚基本停产，化工板块整体亏损。
- **一体化产业链初步建成，固定资产报废影响利润 3.55 亿元。**公司煤炭产业现有各类矿井 14 个，年设计能力 2020 万吨。其中生产矿井 8 个，年煤炭生产能力 1200 万吨；参股 41%的亚美大宁年生产能力 400 万吨；在建资源整合矿井 5 个，设计年生产能力 420 万吨。尿素年产能约 100 万吨；二甲醚产能 20 万吨，己内酰胺年产能 14 万吨。公司已初步形成从煤炭到化肥化工的一体化产业链，资源内部利用率高，成本相对可控。此外，公司于报告期末对所属分子公司固定资产进行了盘点，对部分无使用价值的固定资产进行了报废，账面净值合计 3 亿元；对所属同宝煤业、沁裕煤矿两个建设单位由于工程时间较长，建设标准变化，不能继续使用的在建工程进行报废，账面净值合计 0.54 亿元，以上两项合计报废资产净值 3.55 亿元，合计影响利润 3.55 亿元。
- **盈利预测以及投资评级：**预计公司 2022 年-2024 年归母净利润分别为 35.8/36.5/37.2 亿元，当前股价对应 PE 为 5.0/4.9/4.9 倍。考虑到公司无烟煤价格维持高位，业绩确定性强，首次覆盖给予公司**增持**评级。
- **风险提示：**煤价超预期下跌，稳增长不及预期导致需求不足。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	128.6	150.9	155.1	159.4
营收增速 (%)	94.1	17.4	2.8	2.8
净利润 (亿元)	23.5	35.8	36.5	37.2
净利润增速 (%)	527.8	52.1	2.1	1.8
EPS(元/股)	2.06	3.13	3.20	3.26
PE	7.7	5.0	4.9	4.9

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6947	10573	13543	16566	经营活动现金流	3287	5064	5454	5557
现金	2700	5690	8521	11401	净利润	2353	3577	3653	3719
应收账款	100	98	100	103	折旧摊销	1159	1748	1778	1805
其它应收款	113	133	137	141	财务费用	545	425	420	430
预付账款	122	131	135	140	投资损失	-280	-210	-210	-210
存货	607	644	665	686	营运资金变动	-217	-291	-1	-1
其他	2854	3350	3442	3537	其它	75	1	2	2
非流动资产	21779	22035	22261	22461	投资活动现金流	-815	-1796	-1796	-1796
长期投资	1404	1404	1404	1404	资本支出	-790	-2005	-2005	-2005
固定资产	11085	11909	12646	13304	长期投资	0	0	0	0
无形资产	5670	5108	4602	4147	其他	-26	210	210	210
其他	330	330	330	330	筹资活动现金流	-1642	-279	-828	-882
资产总计	28726	32609	35804	39027	短期借款	5395	5395	5395	5395
流动负债	11683	11483	11635	11789	长期借款	-639	146	665	645
短期借款	5395	5395	5395	5395	其他	-1985	0	-1073	-1096
应付账款	2361	2538	2620	2704	现金净增加额	829	2989	2831	2880
其他	353	379	392	404					
非流动负债	4145	4838	5488	6122	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	1100	1793	2443	3077	成长能力				
其他	99	99	99	99	营业收入	94.1%	17.4%	2.8%	2.8%
负债合计	15828	16320	17123	17911	营业利润	471.3%	47.6%	2.2%	1.9%
少数股东权益	-166	-353	-541	-728	归属母公司净利润	527.8%	52.1%	2.1%	1.8%
归属母公司股东权益	13064	16642	19222	21844	获利能力				
负债和股东权益	28726	32609	35804	39027	毛利率	47.5%	51.9%	51.7%	51.5%
					净利率	18.3%	23.7%	23.6%	23.3%
					ROE	18.0%	21.5%	19.0%	17.0%
					ROIC	11.3%	15.5%	14.0%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	55.1%	50.0%	47.8%	45.9%
					净负债比率	25.7%	23.0%	22.8%	22.6%
					流动比率	0.59	0.92	1.16	1.41
					速动比率	0.54	0.86	1.11	1.35
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.46	0.43	0.41
					应收账款周转率	29.07	25.67	24.44	24.44
					应付账款周转率	2.62	2.60	2.55	2.55
					每股指标(元)				
					每股收益	2.06	3.13	3.20	3.26
					每股经营现金	2.88	4.43	4.77	4.86
					每股净资产	11.44	14.57	16.83	19.12
					估值比率				
					P/E	7.7	5.0	4.9	4.9
					P/B	1.38	1.08	0.94	0.83
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>					
营业收入	12860	15094	15510	15939					
营业成本	6755	7260	7494	7737					
营业税金及附加	777	906	931	956					
营业费用	136	377	388	398					
研发费用	24	28	29	29					
管理费用	1285	1509	1551	1594					
财务费用	523	425	420	430					
资产减值损失	-605	-295	-303	-311					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	297	210	210	210					
营业利润	3051	4505	4605	4692					
营业外收入	6	6	6	6					
营业外支出	106	60	60	60					
利润总额	2952	4451	4551	4638					
所得税	948	1060	1085	1107					
净利润	2003	3390	3466	3531					
少数股东损益	-349	-187	-188	-187					
归属母公司净利润	2353	3577	3653	3719					
EBITDA	4597	6677	6803	6927					
EPS (元)	2.06	3.13	3.20	3.26					

## 分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 3 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

张飞，行业研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2 年股权投资工作经验。

## 分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现