

潞安环能 (601699.SH)

证券研究报告/公司点评

2023年01月18日

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 18.11元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人:

电话:

Email:

## 公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	25,972	45,147	56,457	60,617	63,441
增长率 yoy%	-3%	74%	25%	7%	5%
净利润 (百万元)	1,931	6,708	13,984	15,702	17,417
增长率 yoy%	-19%	247%	108%	12%	11%
每股收益 (元)	0.65	2.24	4.67	5.25	5.82
每股现金流量	0.76	2.69	4.30	7.91	6.65
净资产收益率	8%	20%	31%	26%	23%
P/E	28.1	8.1	3.9	3.5	3.1
P/B	2.0	1.6	1.2	0.9	0.7

备注: 股价为 2023 年 1 月 18 日收盘价

## 投资要点

### 潞安环能于 2023 年 1 月 18 日发布业绩预增公告:

- 预计 2022 年实现归母净利润 140 亿元左右, 同比增长 108.71% (同比增加 72.9 2 亿元), 扣非后归母净利润 141 亿元, 同比增长 81.28% (同比增加 63.22 亿元)。
- 单季度来看, 预计 2022 年第四季度实现归母净利润 47.32 亿元, 同比增长 436.51% (同比增加 38.5 亿元); 环比增长 38.40% (环比增加 13.13 亿元); 扣非后净利润 48.55 亿元, 同比增长 148.85% (同比增加 29.04 亿元), 环比增长 42.29% (环比增加 14.43 亿元)。

我们认为公司 2022 年业绩大幅上涨主要得益于煤炭量价双升, 一是煤价高位运行; 二是增产保供背景下, 优质产能释放。

■ **煤价高位运行, 催化业绩上行。**参照 Wind 数据, 2022 年山西长治喷吹煤和动力煤价格同比分别上涨 27.64%、26.16%, 公司主要产品 (喷吹煤、混煤) 价格持续高位运行, 催化业绩屡创新高。11 月份以来房地产政策三支箭并行, 融资限制逐渐放开, 叠加防疫政策不断松懈, 经济复苏开启, 伴随下游钢价持续回弹, 焦钢产业链利润整体改善, 下游需求向好, 2022Q4 喷吹煤价格环比上涨 19.39%, 高盈利、高增长持续, 催化公司业绩上行。

■ **增产提量, 业绩高增。**2022 年孟家窑煤矿成功核增 180 万吨至 300 万吨/年, 伊田煤业 (原 90 万吨/年)、上庄煤业 (原 90 万吨/年)、黑龙煤业 (原 120 万吨/年) 纳入山西省保供煤矿名单, 分别核增 90、30、30 万吨/年。公司紧抓增产保供机遇, 积极推进优质煤矿产能核增, 增产提量, 打开业绩增长空间。2022 年公司实现原煤产量 570 3 万吨, 同比增长 4.91%; 商品煤销量 5290 万吨, 同比增长 5.06%。2022 年 Q4 实现原煤产量 1334 万吨, 同比增加 3.20%, 环比减少 6.45%; 商品煤销量 1426 万吨, 同比增加 13.03%, 环比增加 12.20%。

■ **再次获评高新技术企业, 税率优势延续。**公司打破了“高炉喷吹以无烟煤为主”的理论限制, 生产技术全国领先, 是全国煤炭企业唯一连续获评高新技术企业的公司, 享受优惠税率。2023 年 1 月 5 日, 公司再次被山西省认定机构认定为高新技术企业, 税率优势延续。

■ **盈利预测、估值及投资评级:** 考虑喷吹煤需求向好, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 564.57、606.17、634.41 亿元, 实现归母净利润分别为 139.84、157.02、174.17 亿元 (原预测为 118.75、128.48、134.76 亿元), 每股收益分别为 4.67、5.25、5.82 元, 当前股价 18.11 元, 对应 PE 分别为 3.9X/3.5X/3.1 X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示事件:** 技改矿建设进度不及预期、煤炭价格大幅下跌、产能利用率不及预期、研报信息数据更新不及时。

## 基本状况

总股本(百万股)	2,991
流通股本(百万股)	2,991
市价(元)	18.11
市值(百万元)	54,174
流通市值(百万元)	54,174

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

1、潞安环能 (601699.SH) 2022 三季度报点评: Q3 业绩超预期, 上调盈利预测

2、潞安环能 (601699.SH) 2022 中报点评: 煤炭量价皆有弹性, 业绩高增持续可期

3、潞安环能 (601699.SH) 2022 中报业绩预告点评: 把握保供增产机遇, Q2 业绩增长超预期

4、潞安环能 (601699.SH) 研究简报: 喷吹煤龙头, 享高价弹性

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	16,440	31,412	37,210	50,141	营业收入	45,147	56,457	60,617	63,441
应收票据	55	4,337	1,183	1,547	营业成本	23,168	23,567	24,934	25,210
应收账款	3,402	3,803	3,598	3,576	税金及附加	3,496	4,347	4,667	4,885
预付账款	247	213	231	222	销售费用	143	169	182	190
存货	930	1,035	1,063	1,009	管理费用	2,936	3,670	3,940	4,124
合同资产	12	4	5	7	研发费用	1,412	1,750	1,879	1,967
其他流动资产	22,517	28,242	30,306	31,762	财务费用	1,222	382	194	-140
流动资产合计	43,591	69,042	73,592	88,257	信用减值损失	5	-68	-53	-39
其他长期投资	5	6	7	7	资产减值损失	-344	-287	-210	-280
长期股权投资	1,894	1,894	1,894	1,894	公允价值变动收益	0	-3	-6	-3
固定资产	30,786	29,740	28,777	27,890	投资收益	-1,590	-1,590	-1,590	-1,590
在建工程	4,462	4,612	4,762	4,912	其他收益	53	53	53	53
无形资产	12,027	13,327	15,019	17,340	营业利润	10,902	20,684	23,020	25,354
其他非流动资产	2,101	2,103	2,102	2,101	营业外收入	63	63	63	62
非流动资产合计	51,276	51,684	52,562	54,145	营业外支出	1,728	1,728	1,728	1,728
<b>资产合计</b>	<b>94,867</b>	<b>120,725</b>	<b>126,154</b>	<b>142,403</b>	<b>利润总额</b>	<b>9,237</b>	<b>19,019</b>	<b>21,355</b>	<b>23,688</b>
短期借款	9,660	19,148	8,454	8,968	所得税	2,394	4,755	5,339	5,922
应付票据	3,659	5,726	6,321	5,203	<b>净利润</b>	<b>6,843</b>	<b>14,264</b>	<b>16,016</b>	<b>17,766</b>
应付账款	16,379	18,492	19,307	19,545	少数股东损益	134	280	314	349
预收款项	0	1,452	1,038	679	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,709</b>	<b>13,984</b>	<b>15,702</b>	<b>17,417</b>
合同负债	4,051	2,195	2,946	3,854	NOPLAT	7,748	14,551	16,162	17,661
其他应付款	2,236	2,236	2,236	2,236	EPS (按最新股本摊薄)	2.24	4.67	5.25	5.82
一年内到期的非流动负债	7,638	7,638	7,638	7,638					
其他流动负债	7,421	8,172	8,483	8,675	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	51,043	65,059	56,422	56,797	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	2,656	2,312	2,455	2,655	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	73.8%	25.0%	7.4%	4.7%
其他非流动负债	7,732	7,732	7,732	7,732	EBIT增长率	181.0%	85.5%	11.1%	9.3%
非流动负债合计	10,387	10,043	10,186	10,387	归母公司净利润增长率	247.4%	108.5%	12.3%	10.9%
<b>负债合计</b>	<b>61,430</b>	<b>75,102</b>	<b>66,608</b>	<b>67,184</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	34,618	46,524	60,132	75,456	毛利率	48.7%	58.3%	58.9%	60.3%
少数股东权益	-1,181	-901	-586	-237	净利率	15.2%	25.3%	26.4%	28.0%
<b>所有者权益合计</b>	<b>33,437</b>	<b>45,623</b>	<b>59,546</b>	<b>75,218</b>	ROE	20.1%	30.7%	26.4%	23.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>94,867</b>	<b>120,725</b>	<b>126,154</b>	<b>142,403</b>	ROIC	21.4%	27.0%	28.5%	25.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	64.8%	62.2%	52.8%	47.2%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	债务权益比	82.8%	80.7%	44.1%	35.9%
<b>经营活动现金流</b>	<b>8,049</b>	<b>12,868</b>	<b>23,652</b>	<b>19,878</b>	流动比率	0.9	1.1	1.3	1.6
现金收益	10,775	17,228	18,764	20,169	速动比率	0.8	1.0	1.3	1.5
存货影响	-355	-105	-28	54	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	1,000	-4,362	3,550	-52	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营性应付影响	-1,063	5,633	995	-1,239	应收账款周转天数	31	23	22	20
其他影响	-2,308	-5,526	370	946	应付账款周转天数	239	266	273	277
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,069</b>	<b>-4,564</b>	<b>-5,015</b>	<b>-5,708</b>	存货周转天数	12	15	15	15
资本支出	-5,108	-2,986	-3,433	-4,127	<b>每股指标(元)</b>				
股权投资	1,659	0	0	0	每股收益	2.24	4.67	5.25	5.82
其他长期资产变化	1,380	-1,578	-1,582	-1,581	每股经营现金流	2.69	4.30	7.91	6.65
<b>融资活动现金流</b>	<b>-5,718</b>	<b>6,668</b>	<b>-12,839</b>	<b>-1,239</b>	每股净资产	11.57	15.55	20.10	25.22
借款增加	840	9,144	-10,551	715	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-1,289	-5,050	-5,623	-5,929	P/E	8.1	3.9	3.5	3.1
股东融资	0	0	0	0	P/B	1.6	1.2	0.9	0.7
其他影响	-5,269	2,574	3,335	3,975	EV/EBITDA	33	20	18	16

来源: wind, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。