

炼焦煤

潞安环能（601699.SH）

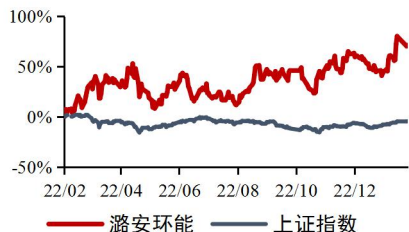
增持-A(维持)

产销同增业绩超预期，核增推进成长空间仍存

2023年1月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年1月31日

收盘价(元):	19.80
年内最高/最低(元):	21.08/11.50
流通A股/总股本(亿):	29.91/29.91
流通A股市值(亿):	592.30
总市值(亿):	592.30

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	3.10
摊薄每股收益:	3.10
每股净资产(元):	14.79
净资产收益率:	24.20

资料来源：最闻

分析师：

杨立宏

执业登记编码：S0760522090002

邮箱：yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年度业绩预告：预计2022年年度实现归属于上市公司股东的净利润为140亿元左右，与上年同期相比将增加72.92亿元，同比增加108.71%左右。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为141亿元左右，与上年同期相比将增加63.22亿元左右，同比增加81.28%左右。

事件点评

➢ 产销同增售价上涨，助力年报业绩高增。根据wind数据，2022年长治喷吹煤车板价均价1806.29元/吨，同比上涨30.37%；长治一级冶金焦均价2964.9元/吨，同比上涨0.63%；公司整体经营环境较好。从公司来看，2022年公司累计生产原煤5703万吨，同比增长4.91%；商品煤销量5290万吨，同比增长5.06%；公司积极落实煤炭增产保供，优质产能进一步释放，煤炭产销量稳步增长。

➢ 2022年Q4喷吹煤量价齐升，助力公司业绩超预期。2022年Q4长治喷吹煤车板价均价1947.83元/吨，环比Q3上涨19.75%。同时，我们测算公司Q4生产原煤1334万吨，同比增长3.17%，环比增长-6.45%；商品煤销量1426万吨，同比增长13%，环比增长12.20%。四季度在稳经济、稳地产等利好影响下，煤焦钢产业链景气度较好，公司煤炭产品量价齐升，助力公司业绩增速远超Q3增速，超出市场预期。

➢ 公司优质产能增长空间仍大，高利润保障下分红可期。公司合计拥有18座煤炭矿井（其中9座一级先进产能矿井），平均单产300万吨/年。当前，黑龙关、慈林山、新良友、温庄产能核增持续推进，上庄煤业建设规模调增已获发改委批复，五阳等矿井夹缝扩区资源申办推进，公司内生增长能力突出；另外，根据潞安化工集团债项评级报告，集团合计拥有煤炭矿井36座，产能8780万吨，未来条件成熟也可注入公司，使公司获得外延式增长。公司近年来资本开支不大，三季报在建工程同比减少38.24%，在煤价维持相对高位，高利润延续情况下，公司高分红有望延续。

投资建议

➢ 预计公司2022-2024年EPS分别为4.69\4.78\4.83元，对应公司1月30日收盘价19.69元，2022-2024年PE分别为4.2\4.1\4.1倍，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；产能核增不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	25,972	45,147	59,973	61,841	63,652
YoY(%)	-3.1	73.8	32.8	3.1	2.9
净利润(百万元)	1,931	6,708	14,019	14,290	14,435
YoY(%)	-18.8	247.4	109.0	1.9	1.0
毛利率(%)	33.6	48.7	55.6	55.0	54.0
EPS(摊薄/元)	0.65	2.24	4.69	4.78	4.83
ROE(%)	7.3	20.5	31.3	25.0	20.7
P/E(倍)	30.5	8.8	4.2	4.1	4.1
P/B(倍)	2.2	1.7	1.3	1.0	0.8
净利率(%)	7.4	14.9	23.4	23.1	22.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	28080	43591	59789	58625	89418
现金	16582	16440	29240	31047	58433
应收票据及应收账款	4251	3457	6783	3776	7092
预付账款	109	247	225	261	240
存货	575	930	798	1008	896
其他流动资产	6563	22517	22743	22532	22758
<b>非流动资产</b>	49324	51276	52352	52456	52156
长期投资	3554	1894	1803	1671	1456
固定资产	33249	30786	31484	32733	33523
无形资产	7815	12027	11788	11542	11290
其他非流动资产	4707	6568	7277	6510	5887
<b>资产总计</b>	77404	94867	112141	111081	141574
<b>流动负债</b>	39303	51043	56510	43421	61753
短期借款	9676	9660	9660	9660	9660
应付票据及应付账款	17346	20038	29113	18783	33451
其他流动负债	12280	21345	17738	14978	18642
<b>非流动负债</b>	12407	10387	9907	9373	8822
长期借款	8670	2656	2175	1641	1091
其他非流动负债	3737	7732	7732	7732	7732
<b>负债合计</b>	51710	61430	66417	52794	70576
少数股东权益	-1444	-1181	-900	-614	-325
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1829	1697	1697	1697	1697
留存收益	18336	24504	34510	44710	55014
归属母公司股东权益	27138	34618	46624	58901	71323
<b>负债和股东权益</b>	77404	94867	112141	111081	141574

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2282	8049	27475	8545	33726
净利润	1883	6843	14300	14576	14724
折旧摊销	2039	2711	2522	2709	2909
财务费用	1064	1222	1210	1066	766
投资损失	-80	1590	272	312	396
营运资金变动	-2796	-6774	9164	-10121	14926
其他经营现金流	172	2458	7	4	5
<b>投资活动现金流</b>	-1065	-2069	-3877	-3128	-3009
<b>筹资活动现金流</b>	1045	-5718	-10798	-3610	-3330
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.65	2.24	4.69	4.78	4.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	2.69	9.18	2.86	11.27
每股净资产(最新摊薄)	9.07	11.57	15.59	19.69	23.84

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	25972	45147	59973	61841	63652
营业成本	17239	23168	26605	27804	29298
营业税金及附加	2132	3496	4644	4788	4928
营业费用	162	143	282	243	275
管理费用	2223	2936	4517	4340	4630
研发费用	620	1412	1876	1935	1991
财务费用	1064	1222	1210	1066	766
资产减值损失	-97	-339	-450	-464	-478
公允价值变动收益	-14	0	-7	-4	-5
投资净收益	80	-1590	-272	-312	-396
<b>营业利润</b>	2748	10902	20163	20939	20937
营业外收入	27	63	63	63	63
营业外支出	117	1728	923	1325	1124
<b>利润总额</b>	2657	9237	19303	19676	19876
所得税	774	2394	5003	5100	5152
<b>税后利润</b>	1883	6843	14300	14576	14724
少数股东损益	-48	134	281	286	289
<b>归属母公司净利润</b>	1931	6708	14019	14290	14435
EBITDA	5680	12416	22035	22420	22489

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.1	73.8	32.8	3.1	2.9
营业利润(%)	-10.8	296.7	85.0	3.8	-0.0
归属于母公司净利润(%)	-18.8	247.4	109.0	1.9	1.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.6	48.7	55.6	55.0	54.0
净利率(%)	7.4	14.9	23.4	23.1	22.7
ROE(%)	7.3	20.5	31.3	25.0	20.7
ROIC(%)	5.5	12.2	22.8	19.5	16.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.8	64.8	59.2	47.5	49.9
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.8	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	5.7	11.7	11.7	11.7	11.7
应付账款周转率	0.9	1.2	1.1	1.2	1.1
<b>估值比率</b>					
P/E	30.5	8.8	4.2	4.1	4.1
P/B	2.2	1.7	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	10.6	5.3	2.1	1.9	0.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

