

➤ **事件：**2022年1月24日，公司发布业绩预告称，2021年预计归属于上市公司股东的净利润约19.1亿元~20.6亿元，比上年同期0.48亿元增加18.62亿元~20.12亿元，同比增长3887.6%~4200.81%。

➤ **四季度业绩环比增长-5.03%~17.84%。**2021年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润约19.1亿元~20.6亿元，同比增长3887.6%~4200.81%，其中预计2021年四季度单季度实现归属于上市公司股东的净利润为6.23~7.73亿元，环比增长-5.03%~17.84%，同比实现扭亏为盈。

➤ **公司成长属性较为明显，产能增量稀缺性较强。**据公告，2020年公司京西矿区全面退出，公司核心产能转移至内蒙以及宁夏地区，主力矿井为红庆梁矿以及高家梁矿，合计产能1350万吨/年，其中，公司2021年12月24日公告，红庆梁煤矿已经取得安全生产许可证，有利于红庆梁煤矿的产能释放。在建产能方面，另有红墩子煤业在建产能480万吨/年，其中红一、红二煤矿产能各240万吨/年，据公告，红一和红二煤矿预期将分别于2022年和2023年投产；同时公司仍在煤炭资源富集区积极寻找煤矿项目，未来五年公司产能预计将有较大增长空间。公司成长属性较为明显，目前煤炭行业新建产能不足，公司产能增量稀缺性较强。

➤ **现货销售，业绩弹性强。**据公司在互动平台上表示，公司煤炭销售以市场价格销售为主，因此在煤价上行周期中更有望充分的享受煤价上涨红利。由于公司长协占比低，公司业绩弹性强。我们预计2022年煤炭行业仍将保持高景气，公司业绩弹性有望持续释放。

➤ **投资建议：**预计2021-2023年公司归母净利为19.42亿元、24.32亿元、29.06亿元，折合EPS分别为1.62/2.03/2.42元/股，对应2022年1月24日收盘价的PE分别为5倍、4倍、4倍，行业中估值较低。首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**相关诉讼或给公司带来潜在损失，在建矿井建设不及预期，宏观经济增速下滑导致煤炭价格大幅下跌。

推荐

首次评级

当前价格：

8.60元



分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4362	8370	9634	11329
增长率(%)	-21.1	91.9	15.1	17.6
归属母公司股东净利润(百万元)	48	1942	2432	2906
增长率(%)	-83.5	3953.9	25.2	19.5
每股收益(元)	0.04	1.62	2.03	2.42
PE	215	5	4	4
PB	0.7	1.1	0.9	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年1月24日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4362	8370	9634	11329
营业成本	2752	2959	3317	3794
营业税金及附加	305	751	744	908
销售费用	127	166	191	242
管理费用	533	502	578	797
研发费用	5	1	1	3
EBIT	553	3991	4803	5584
财务费用	382	421	458	458
资产减值损失	-101	-63	-60	-56
投资收益	-10	-33	-38	-41
营业利润	341	3516	4296	5085
营业外收支	-17	-36	0	0
利润总额	323	3480	4296	5085
所得税	261	749	930	1084
净利润	62	2731	3366	4001
归属于母公司净利润	48	1942	2432	2906
EBITDA	1060	4478	5327	6120

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1499	2286	3794	5871
应收账款及票据	230	587	623	731
预付款项	27	86	90	95
存货	181	287	305	338
其他流动资产	222	282	332	384
流动资产合计	2159	3528	5144	7419
长期股权投资	233	257	254	256
固定资产	7830	7775	7666	7539
无形资产	10321	12610	14324	16106
非流动资产合计	22718	25754	28161	30522
资产合计	24877	29282	33305	37941
短期借款	2114	2114	2114	2114
应付账款及票据	892	945	1062	1216
其他流动负债	1705	2043	2184	2365
流动负债合计	4711	5101	5359	5695
长期借款	3683	4967	5367	5667
其他长期负债	5273	5273	5273	5273
非流动负债合计	8956	10240	10640	10940
负债合计	13667	15341	15999	16634
股本	1200	1200	1200	1200
少数股东权益	3569	4358	5292	6387
股东权益合计	11210	13941	17306	21307
负债和股东权益合计	24877	29282	33305	37941

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.15	91.87	15.10	17.59
EBIT 增长率	-45.08	621.75	20.34	16.26
净利润增长率	-83.53	3953.93	25.24	19.49
盈利能力 (%)				
毛利率	36.92	64.64	65.57	66.51
净利润率	1.43	32.63	34.93	35.31
总资产收益率 ROA	0.19	6.63	7.30	7.66
净资产收益率 ROE	0.63	20.26	20.24	19.48
偿债能力				
流动比率	0.46	0.69	0.96	1.30
速动比率	0.41	0.62	0.89	1.23
现金比率	0.32	0.45	0.71	1.03
资产负债率 (%)	54.94	52.39	48.04	43.84
经营效率				
应收账款周转天数	17.83	14.02	14.77	15.03
存货周转天数	23.95	35.34	33.57	32.56
总资产周转率	0.18	0.29	0.29	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	1.62	2.03	2.42
每股净资产	6.37	7.99	10.01	12.43
每股经营现金流	1.47	3.00	3.85	4.40
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	215	5	4	4
PB	0.7	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	12.41	4.09	3.23	2.52
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	62	2731	3366	4001
折旧和摊销	507	486	524	536
营运资金变动	621	-193	150	137
经营活动现金流	1763	3596	4624	5277
资本开支	-1013	-3597	-2993	-2952
投资	0	-24	3	-2
投资活动现金流	-1030	-3654	-3029	-2995
股权募资	24	0	0	0
债务募资	-971	1284	400	300
筹资活动现金流	-1800	844	-86	-206
现金净流量	-1067	786	1509	2077

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001