

评级: 买入(维持)

市场价格: 15.43元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 王璇

电话:

Email: wangxuan@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,654	10,156	14,853	16,208	17,536
增长率 yoy%	0%	33%	46%	9%	8%
净利润(百万元)	668	373	2,939	3,194	3,378
增长率 yoy%	16%	-44%	687%	9%	6%
每股收益(元)	0.92	0.52	4.07	4.42	4.67
每股现金流量	0.86	1.66	5.79	6.73	6.82
净资产收益率	6%	4%	22%	19%	16%
P/E	16.7	29.9	3.8	3.5	3.3
P/B	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6

备注: 股价日期为 2022 年 10 月 26 日收盘价

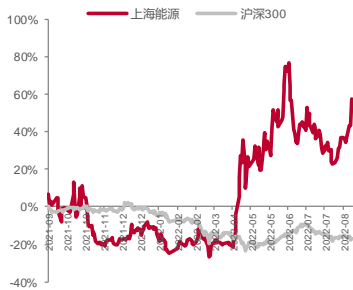
投资要点

- 公司发布 2022 年三季度报告, 主要财务数据如下:
 - 2022 年前三季度, 公司实现营业收入 99.47 亿元, 同比增加 41.92%, 归属于上市公司股东净利润 21.22 亿元, 同比增加 239.97%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 20.76 亿元, 同比增加 248.6%。基本每股收益为 2.94 元, 同比增加 241.86%。加权平均 ROE 为 18.42%, 同比增加 12.49 个百分点。
 - 2022 年第三季度, 公司实现营业收入 31.74 亿元, 环比减少 12.97%, 同比增加 24.6%; 实现归属于上市公司股东净利润 5.77 亿元, 环比减少 24.58%, 同比增加 209.31%; 实现扣非后净利润 5.35 亿元, 环比减少 29.76%, 同比增加 205.92%。
- 前三季度业绩增长主要由于精煤产量提升且煤炭价格同比大幅上涨, 具体来看:
 - **煤炭业务: 精煤量增, 均价上涨。**报告期内, 公司实现原煤产量 623.81 万吨, 同比增加 8.94%, 销量(不含自用量) 441.82 万吨, 同比增加 6.51%。前三季度煤炭平均售价 1584.7 元/吨, 同比上涨 74.66%, 吨煤销售成本 656.8 元/吨, 同比增加 15.7%, 吨煤毛利 927.9 元/吨, 同比增加 173.18%, 毛利率达到 58.55%。分季度来看, 三季度生产煤炭 205.72 万吨, 同比增加 9.66%, 环比减少 5.53%; 销量 140.67 万吨, 同比增加 7.29%, 环比减少 16.35%。三季度煤炭平均售价 1563.7 元/吨, 同比上涨 38%, 环比下降 3.32%; 吨煤销售成本 805 元/吨, 同比增加 18.58%, 环比增加 38.35%, 毛利率下降至 48.52%。由于三季度下游需求不佳, 公司煤炭均价有小幅下滑, 同时煤炭产销环比下滑, 导致业绩环比有所降低, 同比仍维持量价齐升。
 - **电力及铝产品业务: 规模均有缩减。**报告期内, 公司实现发电量 22.38 亿度, 同比减少 22.93%, 铝材加工量 7.04 万吨, 同比减少 12.98%; 分季度看, 三季度实现发电量 8.8 亿度, 同比减少 6.28%, 铝材加工量 2.37 万吨, 同比减少 4.44%。公司电力及铝产品业务由于整体亏损, 规模均有缩减。
- **煤炭产能仍有增长, 转型布局新能源业务。**煤炭方面, 在建矿井苇子沟煤矿(240 万吨/年)建设持续推进, 预计于 2023 年建成投产, 将进一步提升公司煤炭主业的规模。同时公司转型布局新能源运营, 在采煤塌陷区投资建设新能源示范基地项目(一期工程)建设光伏发电装机容量 263.5MW, 预计年内实现全容量并网发电, 新能源业务将成为公司新的增长点。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 29.39、31.94、33.78 亿元, 每股收益分别为 4.07、4.42、4.67 元, 当前股价 15.43 元, 对应 PE 分别为 3.8X/3.5X/3.3X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 煤矿产能释放受限、煤炭价格大幅下跌、发电量增长不及预期、铝加工产品市场出现较大波动、研报使用的信息数据更新不及时的风险。

基本状况

总股本(百万股)	723
流通股本(百万股)	723
市价(元)	15.43
市值(百万元)	11,152
流通市值(百万元)	11,152

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《上海能源 2022 年中报点评: 煤炭主业盈利高增, 上调公司盈利预测》 2022.08.25
- 2 《上海能源研究简报-主业有成长, 盈利有弹性》 2022.05.08

图表 1: 三张报表摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,021	4,456	6,651	11,225	营业收入	10,156	14,853	16,208	17,536
应收票据	0	0	0	0	营业成本	8,056	9,188	10,093	11,071
应收账款	294	311	210	175	税金及附加	285	417	455	492
预付账款	24	27	30	33	销售费用	29	42	46	49
存货	279	319	350	384	管理费用	603	881	962	1,041
合同资产	0	0	0	0	研发费用	38	56	61	66
其他流动资产	1,158	1,693	1,847	1,999	财务费用	106	19	-21	-59
流动资产合计	2,777	6,807	9,088	13,816	信用减值损失	2	2	2	2
其他长期投资	30	30	30	30	资产减值损失	-551	-100	-100	-100
长期股权投资	47	47	47	47	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	10,687	11,789	13,624	13,532	投资收益	-1	-1	-1	-1
在建工程	1,714	2,214	414	289	其他收益	57	57	57	57
无形资产	1,501	1,551	1,599	1,646	营业利润	578	4,239	4,602	4,864
其他非流动资产	948	948	948	948	营业外收入	15	15	14	15
非流动资产合计	14,927	16,579	16,663	16,492	营业外支出	60	60	60	60
资产合计	17,704	23,386	25,751	30,307	利润总额	533	4,194	4,556	4,819
短期借款	600	2,094	226	335	所得税	124	971	1,054	1,116
应付票据	20	23	25	27	净利润	409	3,223	3,502	3,703
应付账款	1,541	1,757	1,930	2,117	少数股东损益	36	283	308	326
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	373	2,940	3,194	3,377
合同负债	213	311	339	367	NOPLAT	491	3,238	3,485	3,658
其他应付款	773	773	773	773	EPS (按最新股本摊薄)	0.52	4.07	4.42	4.67
一年内到期的非流动负债	142	142	142	142					
其他流动负债	744	907	956	1,004					
流动负债合计	4,032	6,006	4,391	4,766					
长期借款	1,083	1,706	2,329	2,952					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	2,062	2,062	2,062	2,062					
非流动负债合计	3,145	3,768	4,391	5,014					
负债合计	7,177	9,774	8,782	9,780					
归属母公司所有者权益	10,485	13,287	16,336	19,569					
少数股东权益	41	325	633	959					
所有者权益合计	10,527	13,612	16,969	20,527					
负债和股东权益	17,704	23,386	25,751	30,307					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,202	4,183	4,864	4,929
现金收益	1,405	4,177	4,508	4,825
存货影响	44	-39	-31	-34
经营性应收影响	744	79	199	132
经营性应付影响	350	219	175	189
其他影响	-1,343	-253	14	-184
投资活动现金流	-900	-2,701	-1,301	-1,001
资本支出	-1,093	-2,586	-1,110	-1,010
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	192	-115	-191	9
融资活动现金流	54	1,953	-1,368	646
借款增加	370	2,117	-1,244	732
股利及利息支付	-296	-1,385	-1,523	-1,603
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-20	1,221	1,399	1,517

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	32.7%	46.3%	9.1%	8.2%
EBIT增长率	-28.4%	560.0%	7.6%	5.0%
归母公司净利润增长率	-44.1%	687.3%	8.6%	5.8%
获利能力				
毛利率	20.7%	38.1%	37.7%	36.9%
净利率	4.0%	21.7%	21.6%	21.1%
ROE	3.5%	21.6%	18.8%	16.5%
ROIC	5.6%	24.5%	23.7%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	41.8%	34.1%	32.3%
债务权益比	36.9%	44.1%	28.0%	26.7%
流动比率	0.7	1.1	2.1	2.9
速动比率	0.6	1.1	2.0	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	14	7	6	4
应付账款周转天数	75	65	66	66
存货周转天数	13	12	12	12
每股指标(元)				
每股收益	0.52	4.07	4.42	4.67
每股经营现金流	1.66	5.79	6.73	6.82
每股净资产	14.51	18.38	22.60	27.08
估值比率				
P/E	30	4	3	3
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	145	43	40	37

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。