

22 业绩同比增长，煤炭扩产空间充足

2023 年 04 月 25 日

► **事件:** 2023 年 4 月 24 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 141.56 亿元, 同比增长 9.66%; 归母净利润 32.24 亿元, 同比增长 36.52%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 30.17 亿元, 同比减少 7.74%; 归母净利润 7.73 亿元, 同比减少 11.62%。

► **煤价高位运行助推业绩成长, 非经常性损失及安全费计提影响利润。** 2022 年公司营收和利润同比均大幅增长, 主要受益于煤炭市场高位运行。据年报公告, 2022 年公司因对资产进行报废处理及整体关停搬迁兰花纳米厂区确认非经常性损失 5.7 亿元; 此外, 公司提高矿井安全费用提取标准, 致使年度利润总额减少 1.6 亿元, 对业绩形成一定拖累。

► **煤炭业务盈利能力提升, 扩产空间充足。** 1) **2022:** 公司实现煤炭产量 1146 万吨, 同比增长 10.16%; 煤炭销量 1163 万吨, 同比增长 13.29%; 吨煤售价 945 元/吨, 同比增长 17.12%; 吨煤成本 273 元/吨, 同比增长 6.01%; 煤炭业务毛利率为 64.92%, 同比增加 5.71pct。2) **23Q1:** 公司实现煤炭产量 291 万吨, 同比增长 4.06%, 环比增长 12.40%; 煤炭销量 249 万吨, 同比增长 2.00%, 环比下降 15.72%; 吨煤售价 906 元/吨, 环比增长 7.85%; 吨煤成本 298 元/吨, 环比下降 2.17%。公司在建资源整合矿井中, 同宝煤业 90 万吨/年矿井已于 2022 年进入联合试运转, 预计 23H1 竣工验收; 90 万吨/年沁裕矿和 90 万吨/年百盛矿预计 2023 年进入联合试运转, 公司未来扩产空间充足。

► **煤化工业务整体毛利率提升。** 1) **尿素:** 2022 年实现产量 81.38 万吨, 同比下降 12.32%; 综合售价 2465 元/吨, 同比增长 13.71%; 单位成本 2104 元/吨, 同比增长 20.98%。23Q1 实现产量 21.88 万吨, 环比增长 90.43%; 综合售价 2539 元/吨, 环比增长 6.82%; 单位成本 2271 元/吨, 环比下降 3.27%。2) **己内酰胺:** 2022 年实现产量 12.5 万吨, 同比下降 14.32%; 受销价下降成本大幅抬升影响, 己内酰胺毛利率同比下降 14.13pct 至-8.53%。3) **二甲醚:** 2022 年实现产量 1.72 万吨, 同比下降 87.40%, 主要原因系公司二甲醚生产企业受市场和环保因素影响基本停产; 毛利率下降 2.38pct 至-9.66%。2022 年, 经调整公司煤化工业务整体毛利率提升至 29.20%, 同比增长 1.94pct。

► **拟现金分红 35.44%, 2022 年股息率 7.99%, 未来分红比例不低于 30%。** 公司拟每股派发现金红利 1 元(含税) 并送红股 0.3 股, 共计派发现金股利 11.42 亿元, 占归母净利润的 35.44%, 以 2023 年 4 月 25 日股价测算, 2022 年股息率 7.99%。公司制定 2023-2025 年股东分红回报规划, 未来现金分红比例不低于 30%, 公司股息配置价值进一步提升。

► **投资建议:** 根据公司经营计划, 我们预计 2023-2025 年公司归母净利为 30.60/33.92/37.47 亿元, 对应 EPS 分别为 2.68/2.97/3.28 元/股, 对应 2023 年 4 月 25 日收盘价的 PE 分别均为 5/4/4 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 煤炭价格大幅下跌; 在建矿井投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,156	12,732	13,340	14,508
增长率(%)	9.7	-10.1	4.8	8.8
归属母公司股东净利润(百万元)	3,224	3,060	3,392	3,747
增长率(%)	36.5	-5.1	10.9	10.5
每股收益(元)	2.82	2.68	2.97	3.28
PE	4	5	4	4
PB	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

12.52 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

相关研究

1. 兰花科创 (600123.SH) 动态报告: 煤炭市场高位运行, 产能释放推动业绩大幅增长-2023/03/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,156	12,732	13,340	14,508
营业成本	6,441	5,845	5,899	6,397
营业税金及附加	1,016	914	958	1,042
销售费用	127	115	120	130
管理费用	1,533	1,464	1,534	1,668
研发费用	11	10	11	12
EBIT	4,995	4,410	4,846	5,289
财务费用	323	320	291	255
资产减值损失	-162	-101	-118	-135
投资收益	475	427	448	487
营业利润	5,038	4,418	4,887	5,387
营业外收支	-488	-100	-99	-99
利润总额	4,549	4,318	4,788	5,288
所得税	1,253	1,190	1,319	1,457
净利润	3,296	3,129	3,469	3,831
归属于母公司净利润	3,224	3,060	3,392	3,747
EBITDA	6,309	5,745	6,247	6,757

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,365	8,045	10,988	14,314
应收账款及票据	275	246	258	281
预付款项	131	119	120	130
存货	460	413	417	452
其他流动资产	2,268	2,033	2,111	2,286
流动资产合计	8,499	10,857	13,893	17,462
长期股权投资	1,922	2,254	2,589	2,946
固定资产	10,364	9,998	9,574	9,092
无形资产	5,547	5,545	5,541	5,537
非流动资产合计	21,843	21,453	21,040	20,591
资产合计	30,342	32,310	34,934	38,053
短期借款	3,329	3,529	3,529	3,529
应付账款及票据	2,828	2,802	2,990	3,242
其他流动负债	3,904	4,005	4,057	4,295
流动负债合计	10,061	10,337	10,576	11,066
长期借款	2,126	2,831	2,831	2,831
其他长期负债	2,855	1,780	1,780	1,780
非流动负债合计	4,981	4,611	4,611	4,611
负债合计	15,042	14,948	15,187	15,678
股本	1,142	1,142	1,142	1,142
少数股东权益	-196	-127	-51	33
股东权益合计	15,300	17,362	19,746	22,375
负债和股东权益合计	30,342	32,310	34,934	38,053

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.66	-10.06	4.77	8.75
EBIT 增长率	28.47	-11.71	9.87	9.14
净利润增长率	36.52	-5.08	10.87	10.45
盈利能力 (%)				
毛利率	54.50	54.09	55.78	55.91
净利润率	22.77	24.03	25.43	25.83
总资产收益率 ROA	10.62	9.47	9.71	9.85
净资产收益率 ROE	20.80	17.49	17.14	16.77
偿债能力				
流动比率	0.84	1.05	1.31	1.58
速动比率	0.77	0.99	1.25	1.52
现金比率	0.53	0.78	1.04	1.29
资产负债率 (%)	49.58	46.26	43.48	41.20
经营效率				
应收账款周转天数	2.37	2.37	2.37	2.37
存货周转天数	26.07	26.07	26.07	26.07
总资产周转率	0.48	0.41	0.40	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	2.82	2.68	2.97	3.28
每股净资产	13.56	15.31	17.33	19.56
每股经营现金流	4.99	4.46	4.51	4.97
每股股利	1.00	0.95	1.05	1.16
估值分析				
PE	4	5	4	4
PB	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.76	2.54	1.86	1.23
股息收益率 (%)	7.99	7.58	8.41	9.28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,296	3,129	3,469	3,831
折旧和摊销	1,314	1,334	1,401	1,468
营运资金变动	626	457	127	242
经营活动现金流	5,699	5,093	5,152	5,675
资本开支	-484	-750	-751	-760
投资	61	-1	0	0
投资活动现金流	-436	-725	-738	-760
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-707	-231	0	0
筹资活动现金流	-2,470	-1,687	-1,472	-1,589
现金净流量	2,793	2,681	2,942	3,326

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026