

潞安环能(601699.SH)

证券研究报告/公司点评

2023年04月28日

评级：买入（维持）

市场价格：20.15元

分析师：杜冲

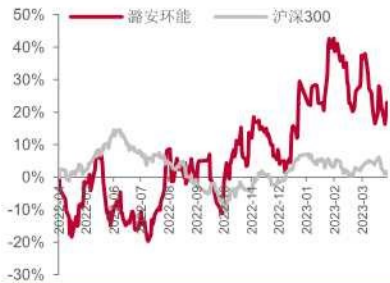
执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,991
流通股本(百万股)	2,991
市价(元)	20.15
市值(百万元)	60,277
流通市值(百万元)	60,277

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、潞安环能(601699.SH)2022年业绩预告点评：煤炭量价齐升，业绩增长超预期
- 2、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
- 3、潞安环能(601699.SH)2022年中报点评：煤炭量价皆有弹性，业绩高增长持续可期
- 4、潞安环能(601699.SH)研究简报：喷吹煤龙头，享高价弹性

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,147	54,297	52,721	56,956	60,623
增长率yoy%	74%	20%	-3%	8%	6%
净利润(百万元)	6,708	14,168	15,702	17,417	19,373
增长率yoy%	247%	111%	11%	11%	11%
每股收益(元)	2.24	4.74	5.25	5.82	6.48
每股现金流量	2.69	11.29	7.23	7.25	7.84
净资产收益率	20%	29%	24%	21%	19%
P/E	9.0	4.3	3.8	3.5	3.1
P/B	1.7	1.2	1.0	0.8	0.6

备注：股价为2023年04月28日收盘价

投资要点
潞安环能于2023年04月26日发布2022年度报告以及2023年一季度报告：

- 2022年，公司实现营业收入542.97亿元，同比增长19.80%；归母净利润141.68亿元，同比增长110.49%；扣非归母净利润143.66亿元，同比增长84.17%；经营活动产生的现金流量净额为337.69亿元，同比增长319.52%。基本每股收益4.74元，同比增加111.61%；加权平均ROE为33.98%，同比提高11.96个百分点。
- 2022年第四季度，公司实现营业收入143.25亿元，同比增长0.73%，环比增长2.59%；归母净利润49.00亿元，同比增长455.08%，环比增长43.32%；扣非归母净利润51.20亿元，同比增长162.51%，环比增长50.06%；经营活动产生的现金流量净额为77.85亿元，同比增长112.06%，环比减少42.85%；基本每股收益1.64元/股，同比增长455.10%，环比增长43.86%。
- 2023年第一季度，公司实现营业收入118.92亿元，同比减少14.17%，环比减少16.98%；归母净利润33.80亿元，同比增长37.10%，环比减少31.02%；扣非归母净利润33.57亿元，同比增长37.32%，环比减少34.43%；经营活动产生的现金流量净额为0.40亿元，同比减少98.14%，环比减少99.49%；基本每股收益1.13元/股，同比增长37.09%，环比减少31.10%

煤炭业务：降本增效，量增价升

- 2022年原煤产量为5703万吨，同比增长4.91%；商品煤产量为5324万吨，同比增长3.74%。其中混煤、喷吹煤、洗精煤产量分别为2990、2042、29.5万吨，分别同比增长3.42%、2.18%、8.28%。2022年商品煤销量为5290万吨，同比增长5.06%，其中混煤、喷吹煤、洗精煤销量分别为2967、2039、28.5万吨，分别同比增长3.39%、6.05%、4.49%。2022年商品煤吨煤售价为930.7元/吨，同比增长17.2%，其中混煤、喷吹煤、洗精煤分别为692.1、1351.1、1784.5元/吨，分别同比增长9.5%、25.2%、36.6%。2022年商品煤吨煤成本为359.4元/吨，同比减少3.9%，其中混煤、喷吹煤、洗精煤单位成本分别为270.4、511.1、751.8元/吨，分别同比增长-13.4%、5.5%、-6.1%。2022年商品煤吨煤毛利润为571.2元/吨，同比增长36.1%，其中混煤、喷吹煤、洗精煤单位毛利润分别为421.7、840.0、1032.8元/吨，分别同比增长31.7%、41.3%、103.9%。2022年公司强化成本管控战略，在吨煤价格大涨的情况下，混煤、洗精煤实现降本增效，盈利能力大幅增长，带动公司业绩上台阶。
- 2022Q4原煤产量为1321万吨(同比-0.15%，环比-7.36%)，混煤产量为673万吨，喷吹煤产量为477万吨(同比-7.37%，环比-7.16%)。2022Q4商品煤销量为1430万吨(同比+13.34%，环比+14.39%)，混煤销量为677万吨(同比-6.58%，环比-7.88%)，喷吹煤为685万吨(同比+43.54%，环比+53.14%)。2022Q4吨煤价格为923元/吨(同比-10.66%，环比+7.93%)，吨煤成本为246元/吨，吨煤毛利润为677元/吨。2022Q4公司煤炭售价环比提高，同时喷吹煤销量同环比大幅增长，叠加成本继续下降，实现量价齐升，盈利能力继续抬升。
- 2023Q1原煤产量为1470万吨(同比+2.58%，环比+11.28%)，混煤产量为776万吨(同比+6.01%，环比+15.29%)，喷吹煤产量为504万吨(同比-7.18%，环比+5.64%)。2023Q1商品煤销量为1271万吨(同比-0.86%，环比-11.14%)，混煤销量为729万吨(同比-1.62%，环比+7.66%)，喷吹煤销量为460万吨(同比-4.17%，环比-32.82%)。2023Q1吨煤售价为869元/吨(同比-10.88%，环比-5.83%)，吨煤成本为351元/吨(同比-34.43%，环比+42.58%)，吨煤毛利润为518元/吨(同

比+15.58%，环比-23.44%）。2023年Q1伴随煤价季节性回落，加上年初检修影响，成本有所反弹，盈利能力环比走弱。

- **现金分红比例超 60%，股息率达到 14.14%。**2023年4月26日，公司宣布2022年拟派发现金股利2.85元，现金分红总额为85.26亿元，现金分红比例约60.2%。以2023年4月28日收盘价（20.15元/股）为基础，股息率为14.14%。
- **盈利预测、估值及投资评级：**考虑公司成本管控显著，产量持续增产，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为527.21、569.56、606.23亿元，实现归母净利润分别为157.02、174.17、193.73亿元（新增2025年盈利预测），每股收益分别为5.25、5.82、6.48元，当前股价20.15元，对应PE分别为3.8X/3.5X/3.1X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**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。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	31,091	53,396	70,425	89,497	营业收入	54,297	52,721	56,956	60,623
应收票据	76	34	47	62	营业成本	23,956	21,077	21,932	22,456
应收账款	3,617	3,236	3,003	3,032	税金及附加	4,216	4,060	4,386	4,668
预付账款	341	223	229	258	销售费用	182	158	171	182
存货	1,204	932	921	991	管理费用	3,235	3,038	3,303	3,516
合同资产	19	8	11	15	研发费用	1,590	1,054	1,475	1,570
其他流动资产	10,461	10,260	11,114	11,769	财务费用	727	-437	-617	-890
流动资产合计	46,790	68,082	85,738	105,610	信用减值损失	36	-19	7	8
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	-114	-152	-88
长期股权投资	1,725	1,725	1,725	1,725	公允价值变动收益	0	-5	-2	-2
固定资产	30,783	29,024	27,438	26,009	投资收益	-57	-57	-57	-57
在建工程	2,093	2,243	2,393	2,543	其他收益	86	86	86	86
无形资产	11,750	13,006	14,740	15,594	营业利润	20,457	23,662	26,187	29,068
其他非流动资产	1,647	1,647	1,646	1,645	营业外收入	50	50	50	50
非流动资产合计	47,999	47,644	47,941	47,515	营业外支出	596	596	596	596
资产合计	94,789	115,726	133,679	153,124	利润总额	19,911	23,116	25,641	28,522
短期借款	1,760	6,873	6,992	6,321	所得税	4,267	5,779	6,410	7,131
应付票据	2,942	4,710	3,702	3,778	净利润	15,644	17,337	19,231	21,391
应付账款	16,570	15,830	16,366	16,257	少数股东损益	1,476	1,635	1,814	2,018
预收款项	0	564	152	203	归属母公司净利润	14,168	15,702	17,417	19,373
合同负债	3,952	3,009	4,064	4,409	NOPLAT	16,215	17,009	18,769	20,724
其他应付款	1,540	1,540	1,540	1,540	EPS (按最新股本摊薄)	4.74	5.25	5.82	6.48
一年内到期的非流动负债	3,312	3,312	3,312	3,312					
其他流动负债	8,174	7,880	8,205	8,461	主要财务比率				
流动负债合计	38,249	43,718	44,334	44,282	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	98	298	498	698	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.3%	-2.9%	8.0%	6.4%
其他非流动负债	7,231	7,231	7,231	7,231	EBIT增长率	97.3%	9.9%	10.3%	10.4%
非流动负债合计	7,329	7,529	7,729	7,929	归母公司净利润增长率	111.2%	10.8%	10.9%	11.2%
负债合计	45,578	51,247	52,062	52,211	获利能力				
归属母公司所有者权益	48,735	62,368	77,691	94,971	毛利率	55.9%	60.0%	61.5%	63.0%
少数股东权益	476	2,111	3,925	5,943	净利率	28.8%	32.9%	33.8%	35.3%
所有者权益合计	49,211	64,480	81,617	100,914	ROE	28.8%	24.4%	21.3%	19.2%
负债和股东权益	94,789	115,726	133,679	153,124	ROIC	36.6%	29.6%	26.6%	24.5%
					偿债能力				
					资产负债率	48.1%	44.3%	38.9%	34.1%
					债务权益比	25.2%	27.5%	22.1%	17.4%
					流动比率	1.2	1.6	1.9	2.4
					速动比率	1.2	1.5	1.9	2.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4
					应收账款周转天数	23	23	20	18
					应付账款周转天数	248	277	264	262
					存货周转天数	16	18	15	15
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.74	5.25	5.82	6.48
					每股经营现金流	11.29	7.23	7.25	7.84
					每股净资产	16.29	20.85	25.97	31.75
					估值比率				
					P/E	4.3	3.8	3.5	3.1
					P/B	1.2	1.0	0.8	0.6
					EV/EBITDA	20.2	18.7	17.3	15.8

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。