

研究所  
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007  
 chenc09@ghzq.com.cn  
 联系人: 王璇 S0350123020011  
 wangx15@ghzq.com.cn

## 煤炭主业量价共振,超预期高分红凸显投资价值

### ——潞安环能(601699)2022年报&2023一季报点评

#### 评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
潞安环能	-5.9%	-8.0%	38.3%
沪深300	-1.7%	-5.3%	4.6%

#### 市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	19.17
52周价格区间(元)	12.59-23.60
总市值(百万)	57,345.31
流通市值(百万)	57,345.31
总股本(万股)	299,140.92
流通股本(万股)	299,140.92
日均成交额(百万)	425.44
近一月换手(%)	0.78

#### 事件:

**潞安环能发布2022年年度报告以及2023年一季度报告:**2022年公司实现营业收入543.0亿元,同比增长19.8%,归属于上市公司股东净利润141.7亿元,同比增加110.5%,扣非后归属于上市公司股东净利润143.7亿元,同比增加84.2%。基本每股收益为4.74元,同比增加110.7%。加权平均ROE为34.0%,同比增加12.28个百分点。

**分季度看,2022年第四季度,**公司实现营业收入143.3亿元,环比增加22.6%,同比增加0.1%;实现归属于上市公司股东净利润49.0亿元,环比增加43.3%,同比增加449.2%;实现扣非后归母净利润51.2亿元,环比增加50.1%,同比增加159.5%。四季度业绩环比大幅增长主要系第四季度确认高新技术企业资质使得企业所得税减少所致。**2023年第一季度,**公司实现营业收入118.9亿元,同比增加85.8%;实现归属于上市公司股东净利润33.8亿元,同比增加37.1%;实现扣非后归母净利润33.6亿元,同比增加37.3%。

#### 投资要点:

■ **业绩大幅上涨,超预期高分红凸显投资价值。**2022年公司煤炭业务量价共振叠加成本管理,盈利能力明显提升导致业绩大幅上涨。同时,联营企业山西潞安煤基清洁能源有限责任公司(持股28.46%)较同期大幅减少亏损53.3亿元带动投资收益大幅增长。**分红方面,**根据公司2022年度利润分配方案,拟派发每股现金红利2.85元(含税),全年分红总额达到85.3亿元(含税),占当年归母净利润60.2%,以2023年4月26日收盘价计算,股息率达到14.9%。

■ **煤炭业务:量价共振叠加成本管理,盈利能力大幅提升。**2022年,公司全年原煤产量5690万吨,同比+4.7%,商品煤销量5294万吨,同比+5.1%。分煤种看,2022年公司销售喷吹煤2039万吨(+6.0%),销售混煤2967万吨(+3.4%),销售其他煤种288万吨(+18.6%)。**售价成本方面,**公司商品煤吨煤综合售价达到931元/吨,同比+17.2%,吨煤综合成本为359元/吨,同比-3.9%,吨煤毛利实现571元/吨,同比+36.1%。其中,喷吹煤单位售价实现1351元/吨(+25.2%),单位成本实现511元/吨(+5.5%),单位毛利实现840元/吨(+41.3%);混煤单位售价实现692元/吨(+9.5%),单

位成本实现 270 元/吨(-13.4%),单位毛利实现 422 元/吨(+31.7%)。

- **分季度来看, 2022 年四季度, 原煤产量同比增长, 商品煤销售增量主要来源喷吹煤。**公司原煤产量为 1,321 万吨(环比-7.4%, 同比+2.2%), 商品煤销量为 1,430 万吨(环比+14.3%, 同比+13.3%), 其中混煤销量为 677 万吨(环比-7.9%, 同比-6.6%), 喷吹煤销量为 685 万吨(环比+53.1%, 同比+43.5%)。**2023 年一季度, 销量有所回落, 公司商品煤销量为 1271 万吨(环比-11.1%, 同比-1.7%), 其中混煤销量为 729 万吨(环比+7.7%, 同比-1.6%), 喷吹煤销量为 460 万吨(环比-32.8%, 同比-4.2%), 吨煤综合价格为 869 元/吨(同比-10.9%), 吨煤综合成本为 351 元/吨(同比-33.9%), 吨煤综合毛利为 518 元/吨(同比+16.6%)。**同时公司正在推进伊田、黑龙关、黑龙 3 座矿井 120 万吨产能核增项目, 未来产能仍有增量空间。
- **焦炭业务: 产销量同比下滑, 成本上涨明显导致盈利收窄。**2022 年, 公司焦炭产/销量分别为 170/170 万吨, 同比分别-10.6%/-10.4%, 吨焦售价实现 2796 元/吨, 同比+9.6%, 吨焦成本实现 2778 元/吨, 同比+27.0%, 吨焦盈利实现 19 元/吨, 同比减少 345 元/吨。
- **盈利预测与估值:** 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 136.9/141.2/145.1 亿元, 同比 -3%/+3%/+3%; EPS 分别为 4.58/4.72/4.85 元, 对应当前股价 PE 为 4.19/4.06/3.95 倍。公司作为山西省区域喷吹煤龙头, 资源禀赋和开采条件较好, 销售机制灵活, 煤炭主业盈利能力有望维持较高水平, 高分红高股息, **首次覆盖, 给予“买入”评级。**
- **风险提示:** 煤炭市场价格大幅下跌风险; 安全生产事故风险; 煤矿达产进度不及预期风险; 焦炭原料煤价格波动风险; 政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	54297	50719	51309	51907
增长率(%)	20	-7	1	1
归母净利润(百万元)	14168	13689	14121	14505
增长率(%)	110	-3	3	3
摊薄每股收益(元)	4.74	4.58	4.72	4.85
ROE(%)	29	25	24	22
P/E	3.55	4.19	4.06	3.95
P/B	1.03	1.06	0.96	0.87
P/S	0.93	1.13	1.12	1.10
EV/EBITDA	1.01	1.59	0.99	0.97

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：潞安环能盈利预测表

证券代码:	601699				股价:	19.17		投资评级:	买入		日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值				2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	29%	25%	24%	22%	EPS					4.74	4.58	4.72	4.85
毛利率	56%	55%	55%	55%	BVPS					16.29	18.12	20.01	21.95
期间费率	8%	7%	7%	7%	<b>估值</b>								
销售净利率	26%	27%	28%	28%	P/E					3.55	4.19	4.06	3.95
<b>成长能力</b>					P/B					1.03	1.06	0.96	0.87
收入增长率	20%	-7%	1%	1%	P/S					0.93	1.13	1.12	1.10
利润增长率	110%	-3%	3%	3%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	
总资产周转率	0.57	0.54	0.47	0.48	营业收入					<b>54297</b>	<b>50719</b>	<b>51309</b>	<b>51907</b>
应收账款周转率	15.01	14.80	13.87	14.79	营业成本					23956	22999	23089	23182
存货周转率	45.10	153.98	42.41	154.69	营业税金及附加					4216	3804	3848	3893
<b>偿债能力</b>					销售费用					182	152	154	156
资产负债率	48%	40%	42%	35%	管理费用					3235	3043	3079	3114
流动比	1.22	1.46	1.53	1.85	财务费用					727	588	398	277
速动比	1.18	1.44	1.49	1.82	其他费用/(-收入)					1590	1268	1283	1298
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>营业利润</b>					<b>20457</b>	<b>18958</b>	<b>19554</b>	<b>20085</b>
现金及现金等价物	31091	30129	42206	42143	营业外净收支					-546	-50	-50	-50
应收款项	3693	3408	3776	3491	<b>利润总额</b>					<b>19911</b>	<b>18908</b>	<b>19504</b>	<b>20035</b>
存货净额	1204	329	1210	336	所得税费用					4267	3782	3901	4007
其他流动资产	10803	10951	10819	11198	<b>净利润</b>					<b>15644</b>	<b>15126</b>	<b>15603</b>	<b>16028</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>46790</b>	<b>44817</b>	<b>58011</b>	<b>57168</b>	少数股东损益					1476	1437	1482	1523
固定资产	30783	31972	33091	34144	<b>归属于母公司净利润</b>					<b>14168</b>	<b>13689</b>	<b>14121</b>	<b>14505</b>
在建工程	2093	2020	1965	1924	<b>现金流量表 (百万元)</b>								
无形资产及其他	13398	13558	13718	13878	<b>经营活动现金流</b>					<b>33769</b>	<b>10069</b>	<b>23365</b>	<b>11454</b>
长期股权投资	1725	1725	1725	1725	净利润					14168	13689	14121	14505
<b>资产总计</b>	<b>94789</b>	<b>94091</b>	<b>108509</b>	<b>108838</b>	少数股东权益					1476	1437	1482	1523
短期借款	1760	1760	1760	1760	折旧摊销					3769	1425	1476	1528
应付款项	19511	12431	19637	12560	公允价值变动					0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动					12871	-6599	6170	-6216
其他流动负债	16978	16448	16528	16610	<b>投资活动现金流</b>					<b>-668</b>	<b>-2718</b>	<b>-2717</b>	<b>-2715</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>38249</b>	<b>30639</b>	<b>37926</b>	<b>30930</b>	资本支出					-745	-2845	-2845	-2845
长期借款及应付债券	98	98	98	98	长期投资					0	0	0	0
其他长期负债	7231	7231	7231	7231	其他					77	127	128	130
<b>长期负债合计</b>	<b>7329</b>	<b>7329</b>	<b>7329</b>	<b>7329</b>	<b>筹资活动现金流</b>					<b>-18997</b>	<b>-8312</b>	<b>-8571</b>	<b>-8802</b>
<b>负债合计</b>	<b>45578</b>	<b>37968</b>	<b>45254</b>	<b>38259</b>	债务融资					-14609	0	0	0
股本	2991	2991	2991	2991	权益融资					0	0	0	0
股东权益	49211	56124	63254	70579	其它					-4388	-8312	-8571	-8802
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>94789</b>	<b>94091</b>	<b>108509</b>	<b>108838</b>	<b>现金净增加额</b>					<b>14103</b>	<b>-962</b>	<b>12077</b>	<b>-63</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，6年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

## 【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。