

增持 (维持)

潞安环能 (601699)

业绩同比高增，分红率跃至 60%

2023 年 05 月 01 日

市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 20.15

总股本(百万股) 2991.41

流通股本(百万股) 2991.41

净资产(百万元) 52666.15

总资产(百万元) 94992.19

每股净资产(元) 17.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】潞安环能 2021 年报及 2022 年一季报点评: 成本管理配合煤价提升, 产能获批盈利高速增长》2022-05-08

《【兴证煤炭】潞安环能 2021 中报点评: 各板块量价齐升, 静待焦化项目投产》2021-08-26

分析师:

王锴

wangkun89@xyzq.com.cn

S0190521010002

投资要点

事件: 潞安环能发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 542.97 亿元, 同比+19.80%; 实现归母净利润 141.68 亿元, 同比+110.49%。公司拟含税派现金股利 85.26 亿元, 折合分红率 60.17%, 较 2021 年 30%的分红率大幅提升。每股含税分红 2.85 元, 以 4 月 28 日收盘价计, 股息率达 14.14%。2023Q1, 公司实现营收 118.92 亿元, 同比+85.83%, 环比-16.98%; 归母净利润 33.80 亿元, 同比+37.10%, 环比-31.01%。对此, 我们点评如下:

受益于煤价弹性, 吨煤毛利率增至 61.38%。2022 年, 公司煤炭业务实现营收 492.71 亿元, 煤炭营业成本 190.30 亿元。其中, 煤炭销量 5294.11 万吨, 同比+5.1%。吨煤售价 930.68 元/吨, 同比+17.22%, 吨煤成本 359.45 元, 同比-3.91%, 吨煤毛利 571.24 元, 吨煤毛利率 61.38%, 同比增加 8.50 个百分点。分煤种看:

- **混煤:** 销售收入 205.35 亿元, 同比+13.17%, 占煤炭收入比 41.7%; 混煤销量 2967.10 万吨, 同比+3.39%, 售价 692.09 元/吨, 同比+9.46%, 吨煤成本 270.43 元, 同比-13.37%, 吨煤毛利率 60.93%, 同比增加 10.30 个百分点。
- **喷吹煤:** 销售收入 275.46 亿元, 同比+32.79%, 占煤炭收入比 55.9%; 喷吹煤销量 2038.73 万吨, 同比+6.05%, 售价 1351.14 元/吨, 同比+25.22%, 吨煤成本 511.10 元, 同比+5.52%, 毛利率 62.17%, 同比增加 7.06 个百分点。

23Q1 煤价下行阶段, 公司吨煤维持高毛利率。2023Q1, 公司商品煤销量 1271 万吨, 其中: 混煤销量 729 万吨, 同比-1.62%, 喷吹煤销量为 460 万吨, 同比-4.17%。商品煤吨煤售价 869.23 元, 同比-10.87%, 吨煤毛利 571.24 元, 吨煤毛利率 59.61%, 同比增加 14.04 个百分点, 与 2022 年全年相比基本持平。

焦炭产销下滑, 煤化工毛利率大幅降低。2022 年, 公司煤化工业务实现营收 47.60 亿元, 营业成本 47.28 亿元, 毛利率 0.67%, 同比减少 13.61 个百分点。其中, 焦炭产量 169.87 万吨, 同比-10.57%, 销量 170.23 万吨, 同比-10.44%。

加快落后产能淘汰, 先进产能有望提升盈利能力。2022 年, 公司积极推进伊田、黑龙关、黑龙 3 座矿井 120 万吨/年产能核增手续, 产能核增取得实质进展, 力争 2023 年取得国家发改委批复。2022 年, 公司生产矿井先进产能占比超过 98%, 合计先进产能达 4730 万吨, 同比+400 万吨。同期, 公司加快 48 万吨焦化产能等低效无效、闲置资产清退处置工作。此外, 公司子公司五阳弘峰(设计产量焦炭 60 万吨/年)已于 2023 年 3 月底实施政策性关停。未来, 公司化工板块盈利质量有望提升。

投资策略: 公司在喷吹煤领域成本控制能力优异, 吨煤毛利率优势凸显。同时, 公司积极淘汰落后产能, 化工板块盈利水平有望提升。此外, 公司注重投资回报, 分红率大幅提高, 高分红高股息彰显投资价值。基于此, 我们调整了盈利预测, 预计 2023-2025 年将分别实现归母净利润 138.03/139.69/146.27 亿元, 同比-2.6%/+1.2%/+4.7%, 对应 EPS 分别为 4.61/4.67/4.89 元, 对应 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 4.4/4.3/4.1 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济波动、煤价大幅变动、环保及安监政策变动、安全生产风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	54297	50313	51328	52602
同比增长	19.8%	-7.3%	2.0%	2.5%
归母净利润(百万元)	14168	13803	13969	14627
同比增长	110.5%	-2.6%	1.2%	4.7%
毛利率	55.9%	56.1%	56.1%	56.3%
ROE	29.1%	25.9%	22.0%	19.8%
每股收益(元)	4.74	4.61	4.67	4.89
市盈率	4.3	4.4	4.3	4.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	46790	53371	62020	72784
货币资金	31091	33985	43893	54082
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3693	3564	3588	3693
预付款项	341	288	302	306
存货	1204	1034	1081	1094
其他	10461	14500	13156	13610
非流动资产	47999	48092	47387	46910
长期股权投资	1725	1781	1763	1769
固定资产	30783	29474	28140	26776
在建工程	2093	2593	3093	3593
无形资产	11750	12464	12676	13056
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	-19	-32	-48
其他	1646	1799	1748	1765
资产总计	94789	101463	109408	119694
流动负债	38249	41138	40033	40903
短期借款	1760	4393	3516	3808
应付票据及应付账款	19511	18,310	18,569	18,984
其他	16978	18435	17949	18110
非流动负债	7329	5662	3532	1556
长期借款	98	-1736	-3811	-5805
其他	7231	7398	7342	7361
负债合计	45578	46800	43565	42459
股本	2991	2991	2991	2991
资本公积	1697	1697	1697	1697
未分配利润	33576	38853	48681	59117
少数股东权益	476	1297	2433	3462
股东权益合计	49211	54663	65843	77236
负债及权益合计	94789	101463	109408	119694

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	14168	13803	13969	14627
折旧和摊销	3407	2303	2338	2364
资产减值准备	-1	60	-25	25
资产处置损失	307	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1046	208	149	-27
投资损失	57	-57	-48	-32
少数股东损益	1476	821	1137	1028
营运资金的变动	12871	-867	201	282
经营活动产生现金流量	33769	15586	17948	18191
投资活动产生现金流量	-668	-2188	-1655	-1852
融资活动产生现金流量	-18997	-10504	-6385	-6151
现金净变动	14103	2894	9908	10188
现金的期初余额	14190	31091	33985	43893
现金的期末余额	28293	33985	43893	54082

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	54297	50313	51328	52602
营业成本	23956	22072	22520	22978
税金及附加	4216	3904	3984	4083
销售费用	182	165	170	174
管理费用	3235	3085	3117	3205
研发费用	1590	1505	1524	1566
财务费用	727	208	149	-27
其他收益	86	75	79	77
投资收益	-57	57	48	32
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	36	26	29	28
资产减值损失	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	20457	19532	20020	20761
营业外收入	50	55	53	54
营业外支出	596	974	848	890
利润总额	19911	18613	19225	19925
所得税	4267	3989	4120	4270
净利润	15644	14624	15105	15655
少数股东损益	1476	821	1137	1028
归属母公司净利润	14168	13803	13969	14627
BPS(元)	4.74	4.61	4.67	4.89

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	19.8%	-7.3%	2.0%	2.5%
营业利润增长率	87.3%	-4.5%	2.5%	3.7%
归母净利润增长率	110.5%	-2.6%	1.2%	4.7%
盈利能力				
毛利率	55.9%	56.1%	56.1%	56.3%
归母净利率	26.1%	27.4%	27.2%	27.8%
ROE	29.1%	25.9%	22.0%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	48.1%	46.1%	39.8%	35.5%
流动比率	1.22	1.30	1.55	1.78
速动比率	1.19	1.27	1.52	1.75
营运能力				
资产周转率	57.3%	51.3%	48.7%	45.9%
应收账款周转率	1340.2%	1236.2%	1275.1%	1285.0%
存货周转率	2240.7%	1971.7%	2128.9%	2112.4%
每股资料(元)				
每股收益	4.74	4.61	4.67	4.89
每股经营现金	11.29	5.21	6.00	6.08
每股净资产	16.29	17.84	21.20	24.66
估值比率(倍)				
PE	4.3	4.4	4.3	4.1
PB	1.2	1.1	1.0	0.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn