

潞安环能（601699.SH） 喷吹煤价强势上涨，看好下半年业绩释放

2021年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

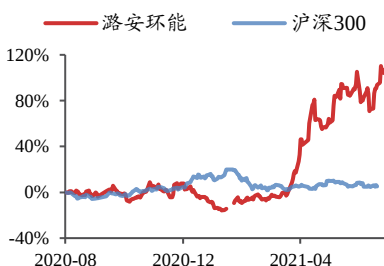
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2021/8/27
当前股价(元)	14.50
一年最高最低(元)	15.5/5.28
总市值(亿元)	433.75
流通市值(亿元)	433.75
总股本(亿股)	29.91
流通股本(亿股)	29.91
近3个月换手率(%)	135.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司年报及一季报点评-一季度业绩大超预期，山东去产能利好喷吹煤龙头》-2021.4.26

《公司三季报点评报告-期间费用拖累Q3单季业绩，关注澳煤禁令&山西国改受益》-2020.10.30

● 喷吹煤价强势上涨，看好下半年业绩释放

根据 Wind 数据，8 月 27 日长治喷吹煤车板价上探至 1620 元/吨，月均价达 1448 元/吨，环比大涨 16%。公司上半年实现归母净利润 33.3 亿元（同比+183%），同比业绩大增主要受益煤价上涨，2021Q2 实现归母净利润 17.4 亿元（环比+9.7%），延续了 Q1 的稳健表现，量价环比显著增长。当前喷吹煤价格强势上涨，叠加下半年持续紧供给预期，看好公司业绩弹性表现，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 68.6/71.0/71.7（前值 40.6/42.0/43.4）亿元，同比增长 255%/3.5%/1.1%；EPS 为 2.29/2.37/2.40（前值 1.36/1.40/1.45）元，对应当前股价 PE 为 6.3/6.1/6.0 倍。维持“买入”评级。

● 煤炭量价齐升，喷吹煤占比稳定

产销量同比大增。2021H1 实现煤炭产/销量 2771/2493 万吨（同比+14.3%/+14.6%），其中喷吹煤销量为 938 万吨（同比+13.9%），喷吹煤占比 38%，同比保持稳定。煤价大幅上涨。2021H1 吨煤价格（不含税）609 元/吨（同比+28%），其中 Q2 持续上探至 643 元/吨（环比+12.8%）。成本有较大增幅。H1 吨煤成本 326 元/吨（同比+9.2%），其中 Q2 增幅较大，为 343 元/吨（环比+12.4%），或主因开采难度提升、耗材涨价以及人工成本提高。煤炭盈利能力显著改善。H1 吨煤毛利 284 元/吨（同比+59.5%），其中 Q2 为 300 元/吨（环比+13.3%），H1 煤炭销售毛利率 46.6%（同比+9.2pct），煤炭毛利 70.7 亿元（同比+82.8%）。

● 焦炭释放业绩弹性，吨焦毛利三倍增长

焦炭销量同比大增。2021H1 年实现焦炭销量 104 万吨（同比+21.6%）。焦价大涨，吨焦毛利实现三倍增长。吨焦价格 2204 元/吨（同比+43%），吨焦成本 1542 元/吨（同比+11.2%），主因原料煤涨价幅度较大；吨焦毛利 284 元/吨（同比大增 327%），焦炭毛利同比大增 420%。

● 喷吹煤涨价利好业绩释放，焦化新产能准备就绪

进入下半年以来，喷吹煤价格在紧供给支撑下快速上涨，7、8 月长治喷吹煤车板价环比分别增长 3%/16%，公司喷吹煤长协定价机制灵活，进入 Q3 以来已多次上调长协定价，有望于下半年充分受益涨价，释放业绩弹性。公司现有焦炭产能 216 万吨，均为 4.3 米焦炉，存在政策淘汰风险，因此公司大力布局潞城焦化园区 500 万吨煤焦项目用于分批分期置换，其中 140 万吨新型焦化项目已完成建设并点火烘炉，预计将于年底投产，实现焦化业务的平稳接续。

● 风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；煤焦行业去产能力度过大。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26,791	25,972	38,009	36,990	37,246
YOY(%)	6.6	-3.1	46.3	-2.7	0.7
归母净利润(百万元)	2,379	1,931	6,858	7,096	7,173
YOY(%)	-10.7	-18.8	255.1	3.5	1.1
毛利率(%)	38.7	33.6	46.3	47.7	47.9
净利率(%)	8.9	7.4	18.0	19.2	19.3
ROE(%)	9.8	7.3	20.6	17.6	15.1
EPS(摊薄/元)	0.80	0.65	2.29	2.37	2.40
P/E(倍)	18.2	22.5	6.3	6.1	6.0
P/B(倍)	1.7	1.6	1.3	1.1	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	26,562	28,080	41,139	37,452	56,149
现金	14,978	16,582	20,719	28,582	35,409
应收票据及应收账款	4,823	4,251	13,542	2,551	13,378
其他应收款	104	240	174	241	184
预付账款	183	109	338	88	342
存货	869	575	1,321	427	1,320
其他流动资产	5,604	6,323	5,044	5,563	5,517
非流动资产	47,699	49,324	52,071	54,531	56,247
长期投资	3,545	3,554	3,792	3,964	4,131
固定资产	32,674	33,249	37,717	41,043	43,203
无形资产	7,994	7,815	7,579	7,343	7,106
其他非流动资产	3,487	4,707	2,983	2,182	1,807
资产总计	74,261	77,404	93,209	91,983	112,396
流动负债	39,693	39,303	44,783	36,051	44,999
短期借款	6,398	9,676	7,424	7,523	7,755
应付票据及应付账款	19,900	17,346	26,713	15,032	26,871
其他流动负债	13,395	12,280	10,646	13,496	10,373
非流动负债	11,087	12,407	11,530	11,070	10,427
长期借款	7,628	8,670	8,315	7,845	7,199
其他非流动负债	3,459	3,737	3,216	3,226	3,228
负债合计	50,780	51,710	56,313	47,121	55,426
少数股东权益	-1,482	-1,444	-1,771	-2,109	-2,450
股本	2,991	2,991	2,991	2,991	2,991
资本公积	1,518	1,829	1,829	1,829	1,829
留存收益	17,118	18,336	22,909	27,639	32,421
归属母公司股东权益	24,963	27,138	38,667	46,970	59,420
负债和股东权益	74,261	77,404	93,209	91,983	112,396

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4,460	2,282	13,369	13,951	12,445
净利润	2,297	1,883	6,532	6,758	6,831
折旧摊销	1,950	2,039	2,008	2,288	2,510
财务费用	1,273	1,064	1,053	1,043	1,032
投资损失	-113	-80	-18	-13	-16
营运资金变动	-1,798	-2,796	3,904	3,875	2,087
其他经营现金流	850	172	-109	-0	-0
投资活动现金流	-1,489	-1,065	-4,736	-4,735	-4,211
资本支出	1,460	1,159	149	963	1,389
长期投资	-0	1	-238	-181	-167
其他投资现金流	-29	95	-4,825	-3,953	-2,989
筹资活动现金流	-6,191	1,045	-4,497	-1,353	-1,407
短期借款	-198	3,278	-2,253	100	232
长期借款	-81	1,042	-355	-470	-646
普通股增加	-0	-0	-0	-0	-0
资本公积增加	-70	311	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-5,843	-3,587	-1,889	-982	-993
现金净增加额	-3,221	2,262	4,137	7,863	6,827

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	26,791	25,972	38,009	36,990	37,246
营业成本	16,413	17,239	20,417	19,343	19,413
营业税金及附加	2,227	2,132	3,117	3,033	3,054
营业费用	427	162	84	81	82
管理费用	2,196	2,223	3,254	3,167	3,189
研发费用	726	620	948	909	920
财务费用	1,273	1,064	1,053	1,043	1,032
资产减值损失	-517	-0	-0	-0	-0
其他收益	60	22	33	34	31
公允价值变动收益	7	-14	-0	-0	-0
投资净收益	113	80	18	13	16
资产处置收益	1	226	-0	-0	-0
营业利润	3,081	2,748	9,187	9,460	9,603
营业外收入	28	27	20	20	20
营业外支出	71	117	102	107	105
利润总额	3,038	2,657	9,105	9,373	9,518
所得税	740	774	2,574	2,615	2,687
净利润	2,297	1,883	6,532	6,758	6,831
少数股东损益	-81	-48	-327	-338	-342
归母净利润	2,379	1,931	6,858	7,096	7,173
EBITDA	5,455	5,383	11,312	11,639	11,822
EPS(元)	0.80	0.65	2.29	2.37	2.40

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	-3.1	46.3	-2.7	0.7
营业利润(%)	1.2	-10.8	234.3	3.0	1.5
归属于母公司净利润(%)	-10.7	-18.8	255.1	3.5	1.1
获利能力					
毛利率(%)	38.7	33.6	46.3	47.7	47.9
净利率(%)	8.9	7.4	18.0	19.2	19.3
ROE(%)	9.8	7.3	20.6	17.6	15.1
ROIC(%)	6.2	5.0	13.3	11.8	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	68.4	66.8	60.4	51.2	49.3
净负债比率(%)	11.1	12.5	-12.0	-31.1	-42.4
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.8	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.3	5.7	4.3	4.6	4.7
应付账款周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.65	2.29	2.37	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	0.76	4.47	4.66	4.16
每股净资产(最新摊薄)	8.34	9.07	11.17	13.54	15.94
估值比率					
P/E	18.2	22.5	6.3	6.1	6.0
P/B	1.7	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.2	8.4	3.3	2.5	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn