

长协提价，产能增加，22Q1 业绩大超预期

2022 年 04 月 12 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 11 日，公告发布 2022 年一季度业绩预增公告，预计一季度净利润 64.5 亿-71.3 亿元，同比增长 83.8%-103.2%。

➤ **22Q1 创单季度最高盈利，大超我们预期。**据公告，公司 22Q1 归母净利润为 64.5 亿~71.3 亿元，即便以下限来看，为公司上市以来最高单季度盈利，大超我们预期。

➤ **煤炭业务量价齐升。**从公司 1-2 月经营数据来看，自产商品煤产量同比增长 3.5%至 2007 万吨，商品煤销量同比下降 10.4%至 4516 万吨，其中自产商品煤销量同比增长 13.5%至 2095 万吨，销量的下降主要来自外购煤。预计三月公司自产商品煤产量有望持续保持增长态势。价格方面，1-3 月长协价分别为 725 元、725 元、720 元，分别较去年同期的 581 元、614 元、576 元增长 24.8%、18.1%、25%。市场煤方面，据 Wind 数据，秦皇岛港 Q5500 平仓价一季度均价同比增长 63.14%。

➤ **1-2 月化工品产量小幅下滑，价格上涨。**据公告，1-2 月公司聚烯烃产量 24.4 万吨，同比下降 6.2%，销售聚烯烃 20.90 万吨，同比下降 12.2%。尿素产量为 30.1 万吨，同比下降 14.7%，销量为 24 万吨，同比下降 21.1%。甲醇产量 35 万吨，同比增长 130.3%，销量 34.3 万吨，同比增长 124.2%。价格方面，据 Wind 数据，22Q1 甲醇、尿素、聚乙烯均价分别同比增长 17.9%、24.6%、12.6%，公司化工品价格上涨。此外，2022 年处于高位，化工价格有望受益于油价走高。

➤ **公司进入产量增长长期。**公司是煤炭企业中产能有成长性的公司，在产产能方面，4 处煤矿纳入国家增产保供煤矿名单增加产能 1,210 万吨/年，其中东露天煤矿、王家岭煤矿增加产能 650 万吨/年已获批复。在建产能方面，年产 1500 万吨优质动力煤的大海则煤矿首采工作面投入试运行。除大海则以外，公司仍有在建产能三对，分别为里必煤矿（400 万吨/年）、依兰三矿 240 万吨/年以及苇子沟煤矿 240 万吨/年在建，公司成长性较强。

➤ **投资建议：**在长协基准上调的背景下，公司综合售价中枢上移确定性较强，同时在建产能不断投产，自产煤产量有望持续增长，公司未来有望量价齐升，发展前景广阔。根据公司最新业绩报告以及当前煤价情况，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利为 238.58/257.67/265.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.80/1.94/2.00，对应 2022 年 4 月 11 日的 PE 均为 4 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤价大幅下跌；煤化工产品价格大幅下滑；在建产能建设不及预期；计提大额减值；成本超预期上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	231127	264964	288965	313147
增长率（%）	64.0	14.6	9.1	8.4
归属母公司股东净利润（百万元）	13282	23858	25767	26510
增长率（%）	124.8	79.6	8.0	2.9
每股收益（元）	1.00	1.80	1.94	2.00
PE	8	4	4	4
PB	0.7	0.6	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.98 元

**分析师：周泰**

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

- 1.中煤能源（601898）2021 年年报点评：量价齐升，公司未来发展前景广阔
- 2.中煤能源公司点评：Q4 业绩环比下滑，未来有望量价齐升
- 3.中煤能源(601898):长协基准上调，公司有望量价齐升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	231127	264964	288965	313147
营业成本	189085	203565	222727	245736
营业税金及附加	6372	7366	7975	8643
销售费用	837	954	1214	1127
管理费用	4455	5114	5779	6044
研发费用	666	795	867	1002
EBIT	29712	47170	50402	50595
财务费用	3954	4283	3997	3656
资产减值损失	-3957	-1230	-1045	-945
投资收益	3545	4160	4479	4854
营业利润	25514	46033	50102	51133
营业外收支	63	43	63	63
利润总额	25577	46076	50165	51196
所得税	6575	11648	12983	12942
净利润	19002	34428	37182	38254
归属于母公司净利润	13282	23858	25767	26510
EBITDA	40448	48380	51998	52601

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	72925	81442	93291	108797
应收账款及票据	7546	7985	8709	8579
预付款项	2271	2239	2405	2605
存货	8192	7230	7669	8396
其他流动资产	14051	14556	15705	16589
流动资产合计	104985	113453	127779	144966
长期股权投资	26842	29416	31416	32416
固定资产	109142	115337	122299	129354
无形资产	51380	54120	56861	59601
非流动资产合计	216753	233122	249057	263605
资产合计	321738	346575	376835	408571
短期借款	582	1123	1123	1123
应付账款及票据	27199	27328	29290	31643
其他流动负债	59965	59750	60997	62647
流动负债合计	87745	88201	91410	95413
长期借款	60443	57443	54533	51564
其他长期负债	31148	30658	30168	29668
非流动负债合计	91591	88101	84701	81232
负债合计	179336	176302	176110	176646
股本	13259	13259	13259	13259
少数股东权益	28617	39186	50601	62345
股东权益合计	142403	170273	200725	231926
负债和股东权益合计	321738	346575	376835	408571

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	63.96	14.64	9.06	8.37
EBIT 增长率	92.56	58.76	6.85	0.38
净利润增长率	124.85	79.63	8.00	2.88
盈利能力 (%)				
毛利率	18.19	23.17	22.92	21.53
净利润率	8.22	12.99	12.87	12.22
总资产收益率 ROA	4.13	6.88	6.84	6.49
净资产收益率 ROE	11.67	18.20	17.16	15.63
偿债能力				
流动比率	1.20	1.29	1.40	1.52
速动比率	1.06	1.16	1.27	1.38
现金比率	0.83	0.92	1.02	1.14
资产负债率 (%)	55.74	50.87	46.73	43.23
经营效率				
应收账款周转天数	11.92	11.00	11.00	10.00
存货周转天数	15.81	13.00	12.60	12.50
总资产周转率	0.72	0.76	0.77	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.80	1.94	2.00
每股净资产	10.74	12.84	15.14	17.49
每股经营现金流	3.63	2.84	3.08	3.26
每股股利	0.30	0.54	0.58	0.60
估值分析				
PE	8	4	4	4
PB	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.13	2.38	1.92	1.54
股息收益率 (%)	3.90	7.00	7.56	7.78

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19002	34428	37182	38254
折旧和摊销	10736	1209	1596	2005
营运资金变动	14208	-37	731	2321
经营活动现金流	48106	37618	40793	43161
资本开支	-10312	-15483	-15466	-15468
投资	-257	-2684	-2051	-1074
投资活动现金流	-25382	-14028	-13058	-11709
股权募资	585	0	0	0
债务募资	1562	-2949	-3400	-3468
筹资活动现金流	-6697	-15073	-15885	-15946
现金净流量	16053	8517	11849	15506

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001