

2022年04月24日

潞安环能（601699.SH）

公司快报

4 季度毛利率创新高，未来增量可期

投资要点

- ◆ **投资亏损和资产减值计提影响 2021 年业绩释放，4 季度毛利率创新高：**2021 年公司实现收入 451.47 亿元，同比增长 73.83%，实现归母净利 67.08 亿元，同比增 247.36%。4 季度公司实现收入 142.21 亿元，同比增 79.86%，环比增 7.82%；归母净利实现 8.83 亿元，同比增 54.81%，环比降 64.66%；毛利率为 57.59%，创历史新高，净利率为 6.21%。4 季度净利润增速低于预期的原因是公司联营的煤基清洁能源项目（股权占比 28.46%）报亏 17.15 亿元以及 4 季度计提资产减值损失计提 3.45 亿元。2021 年公司毛利率和净利率分别为 48.68%和 14.86%，同比分别增加 15.06 和 7.42 个百分点。分红方案为每 10 股派现 6.73 元，分红比率为 30%。
- ◆ **煤炭价格上涨带动盈利大增：**2021 年公司实现煤炭销量 5035 万吨，同比微增 3.88%；煤炭销售均价为 794 元/吨，同比上涨 70.70%，其中公司核心产品喷吹煤价格为 1079 元/吨，同比上涨 63.38%；吨煤销售成本为 374 元，同比上涨 25.22%；吨煤毛利为 420 元，同比大增 152.36%。煤炭板块实现毛利 211.40 亿元，相比上年同期大增 162.18%。
- ◆ **焦炭价格上涨，销量微降：**2021 年公司焦炭销量为 190 万吨，同比降 2.95%；焦炭销售均价 2552 元/吨，同比上涨 55.71%；吨焦成本 2187 元/吨，同比增 62.47%；吨焦毛利为 364 元，同比上升 24.59%；焦炭板块贡献毛利 6.92 亿元，同比上升 20.91%。
- ◆ **2022 年 1 季度净利同比和环比均大幅改善：**1 季度公司实现收入 138.55 亿元，同比增 78.63%，环比降 2.57%；归母净利实现 24.66 亿元，同比增 55.36%，环比增 179.31%；毛利率为 42.86%，净利率为 17.80%。
- ◆ **未来煤焦增量可期：**煤炭方面，截至 2021 年，公司孟家窑通过核增新增产能 180 万吨，同时伊田煤业、黑龙关、慈林山、新良友、温庄等也存增量预期。2022 年公司煤炭产销量同比或增加。焦炭方面，潞安焦化公司新建 140 万吨焦化项目已进入试生产阶段，预计 2022 年公司焦炭产销量或有较大增幅。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2022 年至 2024 年归母净利分别为 84.91 亿元、76.28 亿元和 56.98 亿元。对应估值分别为 6.32/7.04/9.42 倍 PE，维持增持-A 建议。
- ◆ **风险提示：**经济增长不及预期；环保监管对煤炭生产和消费的超预期影响；新产能核增和投产不达预期；重大安全事故。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	25,972	45,147	54,177	59,595	62,574
YoY(%)	-3.1	73.8	20.0	10.0	5.0
净利润(百万元)	1,931	6,708	8,491	7,628	5,698

煤炭 | 炼焦煤 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2022-04-22)

17.94 元

交易数据

总市值(百万元)	53,665.88
流通市值(百万元)	53,665.88
总股本(百万股)	2,991.41
流通股本(百万股)	2,991.41
12 个月价格区间	7.71/19.80 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.54	40.6	154.05
绝对收益	4.91	28.23	142.9

分析师

 胡博
 SAC 执业证书编号：S0910521090001
 hubo@huajinsc.cn

分析师

 杨立宏
 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsc.cn

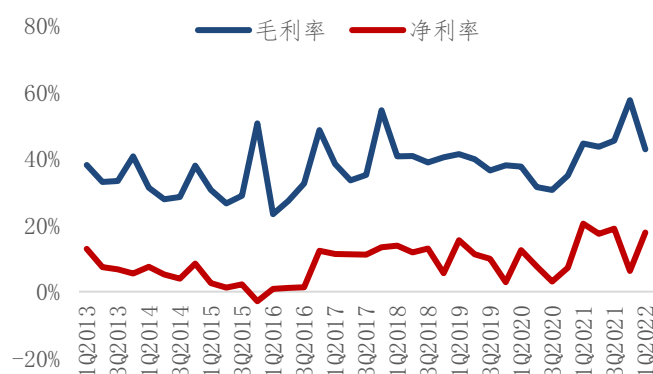
相关报告

- 潞安环能：减值计提夯实资产基础
2019-03-28
- 潞安环能：2 季度以量补价，成本上升
2018-08-27
- 潞安环能：成本计提无碍盈利增长
2018-04-27

YoY(%)	-18.8	247.4	26.6	-10.2	-25.3
毛利率(%)	33.6	48.7	40.0	35.0	30.0
EPS(摊薄/元)	0.65	2.24	2.84	2.55	1.90
ROE(%)	7.1	19.4	24.2	18.8	12.8
P/E(倍)	27.8	8.0	6.3	7.0	9.4
P/B(倍)	2.0	1.6	1.5	1.3	1.2
净利率(%)	7.4	14.9	15.7	12.8	9.1

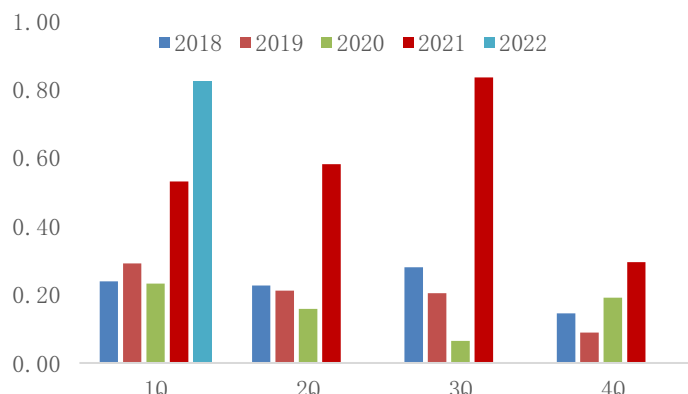
数据来源：贝格数据华金证券研究所

图 1: 2013-2022 年 Q1 公司分季度毛利率和净利率



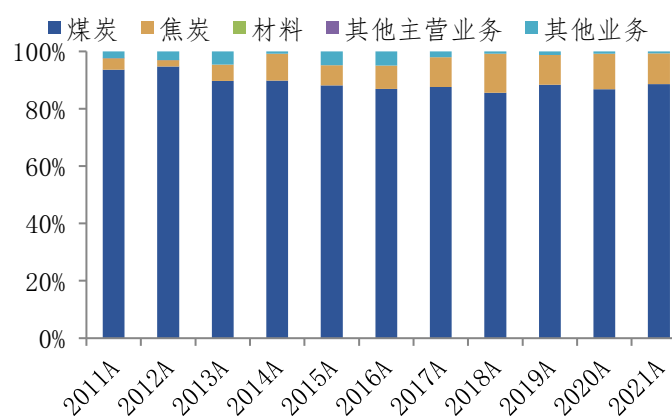
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 2: 2018-2022 年 Q1 公司分季度 EPS



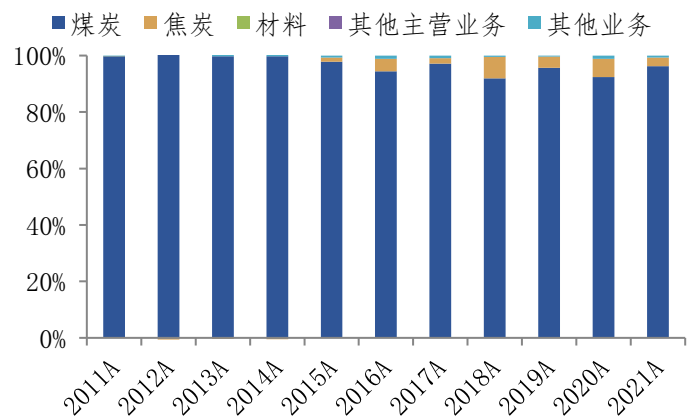
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 3: 2011-2021 年公司收入构成



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 4: 2011-2021 年公司毛利构成



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

表 1: 2021 年公司煤炭、焦炭量价成本情况 单位: 万吨、元/吨

	2017	2018	2019	2020	2021	YoY
煤炭销量	3805	3806	4405	4847	5035	3.88%
混煤	2222	2231	2767	2845	2870	0.89%
精煤	37	22	33	42	27	-36.00%
喷吹	1433	1461	1460	1699	1922	13.13%
其他	113	92	144	261	216	-17.21%
吨煤价格	542	565	538	465	794	70.70%
混煤	422	419	433	375	632	68.44%
精煤	876	881	871	763	1319	72.75%
喷吹	754	812	766	661	1079	63.38%
其他	82	109	158	122	338	176.78%
吨煤成本	297	322	312	299	374	25.22%
吨煤毛利	245	244	226	166	420	152.36%
焦炭销量	149	177	156	196	190	-2.95%
吨焦价格	1641	1929	1774	1639	2552	55.71%

	2017	2018	2019	2020	2021	YoY
吨焦成本	1513	1498	1512	1346	2187	62.47%
吨焦毛利	128	431	263	293	364	24.59%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	28080	43591	66097	52006	87908	营业收入	25972	45147	54177	59595	62574
现金	16,582	16,440	35,370	31,714	56,907	营业成本	17239	23168	32506	38737	43802
应收票据及应收账款	4,487	3,595	17,245	5,340	12,857	营业税金及附加	2132	3496	4334	4768	5006
预付账款	109	247	303	332	378	营业费用	162	143	542	596	626
存货	575	930	1,743	1,240	2,034	管理费用	2223	2936	3792	4172	4380
其他流动资产	6,327	22,374	11,433	13,378	15,728	研发费用	620	1412	1625	1788	1877
非流动资产	49,324	51,276	47,512	44,837	42,152	财务费用	1064	1222	355	-454	-600
长期投资	3554	1894	1894	1894	1894	资产减值损失	0	-344	-50	-25	-25
固定资产	33249	30786	28448	26110	23771	公允价值变动收益	-14	0	7	0	-2
无形资产	7815	12027	11504	10981	10458	投资净收益	80	-1590	100	100	100
其他非流动资产	860	2105	1204	1390	1566	营业利润	2748	10902	11179	10115	7606
资产总计	77404	94867	113609	96843	130060	营业外收入	27	63	40	40	40
流动负债	39303	51043	70924	49064	78533	营业外支出	117	1728	50	50	50
短期借款	9676	9660	0	0	0	利润总额	2657	9237	11169	10105	7596
应付票据及应付账款	17346	20038	44197	30051	50347	所得税	774	2394	2792	2526	1899
其他流动负债	5508	11471	6906	7962	8780	税后利润	1883	6843	8377	7578	5697
非流动负债	12407	10387	8845	8648	8408	少数股东损益	-48	134	-115	-49	-1
长期借款	8670	2656	3869	3166	2345	归属母公司净利润	1931	6708	8491	7628	5698
其他非流动负债	3737	7732	4976	5482	6063	EBITDA	5683	15429	14395	12522	9867
负债合计	51710	61430	79769	57712	86942	主要财务比率					
少数股东权益	-1444	-1181	-1296	-1345	-1346	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	2991	2991	2991	2991	2991	成长能力					
资本公积	1829	1697	1697	1697	1697	营业收入(%)	-3.1	73.8	20.0	10.0	5.0
留存收益	18336	24504	30448	35787	39776	营业利润(%)	-10.8	296.7	2.5	-9.5	-24.8
归属母公司股东权益	27138	34618	35136	40476	44464	归属于母公司净利润(%)	-18.8	247.4	26.6	-10.2	-25.3
负债和股东权益	77404	94867	113609	96843	130060	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	33.6	48.7	40.0	35.0	30.0
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	7.4	14.9	15.7	12.8	9.1
经营活动现金流	2282	8049	39496	-1526	25931	ROE(%)	7.1	19.4	24.2	18.8	12.8
净利润	1883	6843	8491	7628	5698	ROIC(%)	11.0	32.9	24.8	148.5	39.7
折旧摊销	2039	2711	2861	2861	2861	偿债能力					
财务费用	1064	1222	355	-454	-600	资产负债率(%)	66.8	64.8	70.2	59.6	66.8
投资损失	-80	1590	-100	-100	-100	流动比率	0.7	0.9	0.9	1.1	1.1
营运资金变动	-1691	-14108	27996	-11411	18075	速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
其他经营现金流	-933	9793	-108	-49	-3	营运能力					
投资活动现金流	-1065	-2069	99	102	99	总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.5
筹资活动现金流	1045	-5718	-20665	-2233	-836	应收账款周转率	5.5	11.2	6.9	7.2	8.1
						应付账款周转率	1.9	2.9	2.3	2.1	2.0
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.65	2.24	2.84	2.55	1.90	P/E	27.8	8.0	6.3	7.0	9.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	2.69	13.20	-0.51	8.67	P/B	2.0	1.6	1.5	1.3	1.2
每股净资产(最新摊薄)	9.07	11.57	11.75	13.53	14.86	EV/EBITDA	3.5	2.2	1.6	2.1	0.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡博、杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn