

业绩增长强劲，在建产能贡献高成长性

2022 年 04 月 28 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 27 日公司发布第一季度报告称，一季度营业收入为 617.30 亿元，同比增长 33.5%；归母净利润 67.93 亿元，同比增长 93.1%；基本每股收益 0.51 元，同比增长 88.9%。

➤ **自产煤产量提高，564 万吨/年权益在建产能贡献成长性。**2022 年第一季度，公司自产煤产量增加 177 万吨至 3049 万吨；商品煤销量同比减少 9.3%至 6957 万吨，其中，自产煤销量 3081 万吨，同比增长 7.3%，买断贸易煤销量为 3720 万吨，同比减少 17.3%。大海则煤矿于 2021 年已试车成功，2022 年将贡献业绩增量；此外，公司仍有 3 对在建煤矿，其中依兰第三煤矿核定产能 240 万吨/年(权益产能 240 万吨/年)，苇子沟煤矿核定产能 240 万吨/年(权益产能 120 万吨/年)，里必煤矿核定产能 400 万吨/年(权益产能 204 万吨/年)。

➤ **煤炭售价大幅上涨，煤炭业务毛利和投资收益显著提升。**2022 年第一季度，公司自产动力煤价格为 615 元/吨，同比上涨 34.3%；自产炼焦煤销售价格 1681 元/吨，同比大增 82.9%；买断贸易煤销售价格 839 元/吨，同比上涨 58.0%。从毛利率来看，自产煤毛利率大幅提升，2022Q1 为 57.0%，同比增长 12.6pct；贸易煤毛利率基本稳定，2022Q1 为 0.76%。此外，公司参股煤矿煤价同步提升增厚业绩，2022Q1 公司投资收益为 12.65 亿元，同比增长 52.8%。

➤ **尿素和甲醇价格显著增长，聚烯烃毛利率承压。**煤化工板块，2022Q1 公司完成主要煤化工产品产量 135.1 万吨，同比增长 14.8%，增量主要来自于合成气制 100 万吨/年甲醇技术改造项目投产运行，从而第一季度甲醇产量为 50.5 万吨，同比增加 26.3 万吨；此外，聚乙烯、聚丙烯和尿素产量均出现小幅下滑。价格方面，公司主要煤化工产品价格高位运行，其中，聚乙烯销售价格为 7878 元/吨，同比增长 7.6%；聚丙烯销售价格小幅下落到 7528 元/吨，同比下降 0.5%；尿素价格为 2596 元/吨，同比上涨 34.7%；甲醇价格为 1858 元/吨，同比增长 16.3%。毛利方面，2022Q1 公司主要煤化工产品毛利为 9.31 亿元，同比下滑 16.3%，主要是聚烯烃和甲醇的毛利率出现明显下降。2022Q1 聚乙烯毛利率为 14.9%，同比下滑 4.8pct；聚丙烯毛利率 12.8%，同比下滑 10.7pct；尿素毛利率 34.0%，同比上升 0.5pct；甲醇毛利率 5.7%，同比下滑 14.9pct。

➤ **投资建议：**公司在建产能陆续投产，自产煤有望持续放量，同时在长协煤基准价上调和炼焦煤价格大幅上涨的背景下，公司综合煤价中枢上移确定性较强，未来公司有望量价齐升，成长空间较大。我们预计 2022-2024 年公司将实现归母净利润 250.42/279.58/310.46 亿元，对应 EPS 分别为 1.89/2.11/2.34 元/股，对应 2022 年 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 5/4/4 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤炭、煤化工产品价格大幅下滑；煤矿投产进度不及预期；计提大额减值。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	231,127	264,447	288,512	305,604
增长率(%)	64.0	14.4	9.1	5.9
归属母公司股东净利润(百万元)	13,282	25,042	27,958	31,046
增长率(%)	124.8	88.5	11.6	11.0
每股收益(元)	1.00	1.89	2.11	2.34
PE	9	5	4	4
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

8.60 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.SH) 22Q1 业绩预告点评：长协提价，产能增加，22Q1 业绩大超预期
- 2.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
- 3.中煤能源公司点评：Q4 业绩环比下滑，未来有望量价齐升
- 4.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	231,127	264,447	288,512	305,604
营业成本	189,085	206,944	224,030	234,587
营业税金及附加	6,372	7,540	8,166	8,634
销售费用	837	1,156	2,704	4,392
管理费用	4,455	5,740	6,029	6,469
研发费用	666	777	917	916
EBIT	30,232	42,290	46,667	50,607
财务费用	3,954	1,269	636	-89
资产减值损失	-3,957	-709	-109	-59
投资收益	3,545	5,629	6,417	7,883
营业利润	25,514	46,245	52,648	58,834
营业外收支	63	78	46	62
利润总额	25,577	46,322	52,694	58,896
所得税	6,575	11,908	13,873	15,262
净利润	19,002	34,415	38,821	43,634
归属于母公司净利润	13,282	25,042	27,958	31,046
EBITDA	40,968	53,964	58,798	63,282

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	72,925	52,946	63,850	93,512
应收账款及票据	7,546	10,272	10,611	11,450
预付款项	2,271	2,642	2,804	2,955
存货	8,192	10,159	10,567	11,216
其他流动资产	14,051	17,168	18,523	19,567
流动资产合计	104,985	93,187	106,355	138,701
长期股权投资	26,842	27,342	27,842	28,342
固定资产	109,142	120,389	121,361	119,878
无形资产	51,380	53,793	54,591	54,584
非流动资产合计	216,753	222,987	223,667	221,890
资产合计	321,738	316,174	330,022	360,590
短期借款	582	282	141	70
应付账款及票据	27,199	26,933	27,315	27,317
其他流动负债	59,965	52,080	46,525	46,397
流动负债合计	87,745	79,294	73,981	73,785
长期借款	60,443	37,439	27,533	24,913
其他长期负债	31,148	29,631	27,753	26,153
非流动负债合计	91,591	67,069	55,286	51,066
负债合计	179,336	146,364	129,267	124,850
股本	13,259	13,259	13,259	13,259
少数股东权益	28,617	37,990	48,853	61,441
股东权益合计	142,403	169,810	200,755	235,740
负债和股东权益合计	321,738	316,174	330,022	360,590

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	14.42	9.10	5.92
EBIT 增长率	93.44	39.88	10.35	8.44
净利润增长率	124.85	88.54	11.64	11.05
盈利能力 (%)				
毛利率	18.19	21.74	22.35	23.24
净利润率	8.22	13.01	13.46	14.28
总资产收益率 ROA	4.13	7.92	8.47	8.61
净资产收益率 ROE	11.67	19.00	18.40	17.81
偿债能力				
流动比率	1.20	1.18	1.44	1.88
速动比率	1.06	0.99	1.22	1.65
现金比率	0.83	0.67	0.86	1.27
资产负债率 (%)	55.74	46.29	39.17	34.62
经营效率				
应收账款周转天数	11.92	14.18	13.42	13.68
存货周转天数	15.81	17.92	17.22	17.45
总资产周转率	0.72	0.84	0.87	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.89	2.11	2.34
每股净资产	10.74	12.81	15.14	17.78
每股经营现金流	3.63	2.59	3.09	3.36
每股股利	0.30	0.57	0.63	0.69
估值分析				
PE	9	5	4	4
PB	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.38	2.35	1.73	1.11
股息收益率 (%)	3.50	6.58	7.37	8.07

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19,002	34,415	38,821	43,634
折旧和摊销	10,736	11,675	12,130	12,674
营运资金变动	14,183	-9,268	-5,437	-5,310
经营活动现金流	48,106	34,352	40,964	44,598
资本开支	-10,312	-16,842	-12,176	-8,277
投资	-257	-672	-673	-663
投资活动现金流	-25,382	-12,911	-6,458	-3,010
股权募资	585	0	0	0
债务募资	1,562	-31,784	-13,824	-1,690
筹资活动现金流	-6,697	-41,420	-23,603	-11,925
现金净流量	16,053	-19,978	10,903	29,663

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