

➤ **事件：**2022 年 7 月 14 日，公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 70.30 亿元左右，同比增长 167%左右；扣非归母净利润为 69.13 亿元左右，同比增长 173%左右。

➤ **22Q2 业绩增长超 100%。**22Q2 公司预计实现归母净利润 37.5 亿元，同比增长 135.3%，环比增长 14.1%。公告显示，2022 年上半年受益于煤炭价格大幅上涨和公司部分煤矿产能核增，盈利能力实现提升。

➤ **吨煤售价和成本同增，优质产能释放增厚业绩。**2022 年第二季度，公司下属的凯达煤矿、酸刺沟煤矿产能核增均获内蒙古能源局批复，其中，凯达煤矿产能提升 130 万吨/年至 280 万吨/年，酸刺沟煤矿产能提升 200 万吨/年至 2000 万吨/年，随着优质产能逐步释放，公司 2022 年第二季度煤炭产量为 1346.6 万吨，同比增长 27.6%、环比增长 8.7%。据销量测算，二季度公司煤炭吨售价为 731.3 元/吨，同比高增 31.5%，环比小幅增长，增幅为 4.29%；二季度吨煤成本提高至 417.0 元/吨，同比增长 28.9%；吨煤毛利为 314.3 元/吨，毛利率上升至 43.0%、提高 1.2pct。煤炭业务量价齐升增厚公司业绩，阿尔玛勒整合矿和嘎鲁图矿业开发进程持续，产量有待释放。

➤ **油价高位支撑煤化工景气度上行。**2022 年以来，受俄乌冲突和全球经济预期复苏的影响，油价持续高位运行，二季度高点达到 132.2 美元/桶，在此背景下，预计公司煤制油价格将高于往年。Wind 数据显示，今年煤制油价格整体呈上升趋势，1 月初不到 6000 元/吨，截至 7 月 8 日，煤制油价格约为 8840 元/吨，预计公司上半年化工业务规模将有所扩大。

➤ **运输业务为煤炭销售保驾护航。**针对内蒙古煤炭外运瓶颈问题，公司投建和参控股多条煤炭铁路运输通道，形成以铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络，铁路输送能力 2 亿吨/年、煤炭集运能力超 1 亿吨/年，运力保障能力强；且在保供背景下，内蒙古煤炭铁路发运量有望增加，形成公司运输业务的增收和煤炭储运成本的摊薄。

➤ **投资建议：**公司煤化一体具备较强的协同优势，且公司作为内蒙古地区最大的地方煤炭企业，开采成本较低，同时较高的铁路运输能力提供了稳定的煤炭销售渠道。我们预计 2022-2024 年公司将实现归母净利润 145.61/163.16/171.40 亿元人民币，对应 EPS 分别为 4.47/5.01/5.27 元/股，对应 2022 年 7 月 14 日港股收盘价的 PE 均为 2 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)	48,260	61,479	67,935	70,886
增长率 (%)	48.6	27.4	10.5	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,643	14,561	16,316	17,140
增长率 (%)	/	68.5	12.1	5.0
每股收益 (元)	2.66	4.47	5.01	5.27
PE	3	2	2	2
PB	0.6	0.5	0.4	0.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 7 月 14 日收盘价，1HKD= 0.8593CNY）

### 推荐

维持评级

当前价格：

10.32 港元


**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

- 伊泰煤炭 (3948.HK) 2022 年一季报点评：量价稳增，22Q1 盈利同比增长超 2 倍
- 伊泰煤炭 (3948.HK) 公司深度研究：煤炭主业盈利能力增强，高股息率凸显投资价值

## 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	48,260	61,479	67,935	70,886
营业成本	31,827	37,081	41,468	42,652
营业税金及附加	2,416	2,562	2,831	3,031
销售费用	205	615	843	1,418
管理费用	1,464	1,537	1,698	1,985
研发费用	284	369	445	444
财务费用	1,560	1,055	748	541
<b>营业利润</b>	<b>14,480</b>	<b>21,878</b>	<b>23,480</b>	<b>24,388</b>
权益性投资损益	551	212	270	328
<b>利润总额</b>	<b>12,672</b>	<b>21,034</b>	<b>23,003</b>	<b>24,175</b>
所得税	2,797	4,207	4,601	5,077
净利润	9,874	16,828	18,402	19,098
少数股东损益	1,231	2,266	2,086	1,958
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>8,643</b>	<b>14,561</b>	<b>16,316</b>	<b>17,140</b>
EBITDA	14,480	26,081	27,564	28,418
<b>EPS (元)</b>	<b>2.66</b>	<b>4.47</b>	<b>5.01</b>	<b>5.27</b>

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	17,071	19,707	22,477	26,680
应收账款及票据	2,072	2,564	2,861	2,975
存货	1,568	1,832	2,046	2,105
其他流动资产	3,645	4,917	5,470	5,599
<b>流动资产合计</b>	<b>24,356</b>	<b>29,019</b>	<b>32,854</b>	<b>37,360</b>
固定资产	39,780	37,890	37,234	36,643
无形资产	2,147	2,354	2,707	2,808
其他	26,205	29,311	35,086	40,861
<b>非流动资产合计</b>	<b>68,132</b>	<b>69,555</b>	<b>75,028</b>	<b>80,312</b>
<b>资产合计</b>	<b>92,488</b>	<b>98,574</b>	<b>107,882</b>	<b>117,672</b>
短期借款	6,324	3,743	1,877	800
应付账款及票据	4,112	4,884	5,460	5,599
其他流动负债	7,564	8,736	9,319	7,985
<b>流动负债合计</b>	<b>17,999</b>	<b>17,363</b>	<b>16,656</b>	<b>14,383</b>
长期借款	21,768	16,544	13,038	10,884
其他长期负债	3,049	3,049	3,049	3,049
<b>非流动负债合计</b>	<b>24,817</b>	<b>19,593</b>	<b>16,087</b>	<b>13,933</b>
<b>负债合计</b>	<b>42,817</b>	<b>36,956</b>	<b>32,743</b>	<b>28,316</b>
少数股东权益	8,804	11,070	13,156	15,114
股本	3,254	3,254	3,254	3,254
留存收益和资本公积	37,614	47,294	58,729	70,988
归属母公司股东权益	40,868	50,548	61,983	74,242
<b>负债和股东权益</b>	<b>92,488</b>	<b>98,574</b>	<b>107,882</b>	<b>117,672</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	48.62	27.39	10.50	4.34
营业利润增长率	217.19	51.09	7.33	3.87
净利润增长率	/	68.47	12.05	5.05
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.05	39.69	38.96	39.83
净利润率	20.46	27.37	27.09	26.94
ROE	21.15	28.81	26.32	23.09
ROIC	14.51	21.37	20.86	19.07
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.35	1.67	1.97	2.60
速动比率	1.17	1.41	1.68	2.24
资产负债率 (%)	46.29	37.49	30.35	24.06
净负债比率	0.22	0.01	-0.10	-0.17
<b>经营效率</b>				
应收账款周转率	23.29	23.98	23.75	23.83
应付账款周转率	7.74	7.59	7.59	7.62
总资产周转率	0.52	0.62	0.63	0.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.66	4.47	5.01	5.27
每股经营现金流	5.46	6.71	7.11	6.74
每股净资产	15.26	18.94	23.09	27.46
<b>估值分析</b>				
PE	3	2	2	2
PB	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.85	1.13	0.94	0.65

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	8,643	14,561	16,316	17,140
折旧和摊销	2,713	4,203	4,084	4,030
少数股东权益	1,231	2,266	2,086	1,958
营运资金变动及其他	7,878	818	643	-1,200
<b>经营活动现金流</b>	<b>17,752</b>	<b>21,849</b>	<b>23,128</b>	<b>21,928</b>
资本开支	-981	-2,521	-3,781	-3,539
其他投资	-264	-2,894	-5,505	-5,447
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,245</b>	<b>-5,415</b>	<b>-9,286</b>	<b>-8,987</b>
借款增加	-6,116	-7,805	-5,372	-3,232
其他	-6,116	-5,994	-5,699	-5,507
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-10,726</b>	<b>-13,799</b>	<b>-11,071</b>	<b>-8,738</b>
<b>现金净流量</b>	<b>5,778</b>	<b>2,636</b>	<b>2,771</b>	<b>4,203</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测（注：汇率为7月14日收盘价，1港币=0.8593人民币）

## 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