

信义山证 汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

潞安环能（601699.SH）

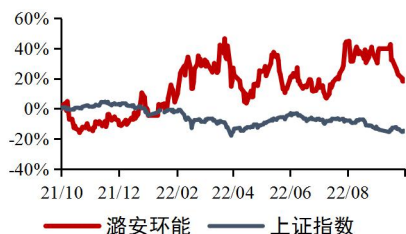
增持-A(首次)

产销同增业绩高增延续，核增推进增长空间仍存

2022 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 27 日

收盘价（元）：	14.40
年内最高/最低（元）：	19.80/10.54
流通 A 股/总股本（亿）：	29.91/29.91
流通 A 股市值（亿）：	430.76
总市值（亿）：	430.76

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益：	3.10
摊薄每股收益：	3.10
每股净资产（元）：	14.79
净资产收益率：	24.20

分析师：

杨立宏

执业登记编码：S0760522090002

邮箱：yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年三季报：报告期内公司实现营业收入 399.72 亿元，同比增长 28.87%；实现归母净利润 92.68 亿元，同比增长 58.73%；扣非后归母净利润 92.45 亿元，同比增长 58.66%；基本每股收益 3.10 元/股，加权平均净资产收益率 23.63%，同比增加 4.16 个百分点。三季报单季营业收入 116.85 亿元，同比增长-11.40%；归母净利润 34.19 亿元，同比增长 36.87%；扣非后归母净利润 34.12 亿元，同比增长 35.37%。

事件点评

➢ 产销同增售价上涨，助力三季报业绩高增。根据 wind 数据，2022 年至今长治喷吹煤车板价均价 1759.90 元/吨，同比上涨 27.3%；长治一级冶金焦均价 3040.2 元/吨，同步上涨 3.19%；公司整体经营环境较好。从公司来看，截止三季报，公司生产原煤 4369 万吨，同比增长 5.44%；商品煤销量 3864 万吨，同比增长 2.40%；其中喷吹煤销量 2317 万吨，同比增长 8.02%；公司商品煤平均售价 933.58 元/吨，同比上涨 30.76%；煤炭产品毛利率 57.00%，同比 2021 年高出 4.12 个百分点。受此影响公司三季报业绩优异。

➢ 季节性影响 Q3 业绩增速回落，预计 Q4 煤价回升，业绩有保障。公司 Q3 营收增速-11.40%，归母净利润增速 36.87%，环比 Q2 有所下滑。我们认为一方面是因为去年三季度煤价已上涨导致基数较高，另一方面，三季度疫情反复影响下游需求不足，叠加山西暴雨影响运输，公司商品煤销量有所回落；Q3 长治喷吹煤车板价均价 1622.92 元/吨，环比 Q2 下跌 9.10%。公司 Q3 商品煤销量减少 2.29%，其中喷吹煤销售减少 11.89%，影响较大。展望四季度，煤价大概率维持高位，10 月以来，喷吹煤均价达到 1940 元/吨，环比 Q3 上涨 19.54%；下游随着稳经济实施，需求有望反弹，我们预计公司 Q4 业绩有保障，全年业绩高增长确定性较强。

➢ 公司优质产能增长空间仍大，高利润保障下分红可期。公司合计拥有 18 座煤炭矿井（其中 9 座一级先进产能矿井），平均单产 300 万吨/年。当前，黑龙关、慈林山、新良友、温庄产能核增持续推进，上庄煤业建设规模调增已获发改委批复，五阳等矿井夹缝扩区资源申办推进，公司内生增长能力突出；另外，根据潞安化工集团债项评级报告，集团合计拥有煤炭矿井 36 座，产能 8780 万吨，未来条件成熟也可注入公司，使公司获得外延式增长。公司近年来资本开支不大，三季报在建工程同比减少 38.24%，在煤价维持相对高位，高利润延续情况下，公司高分红有望延续。

投资建议

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

➤ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 4.03\4.26\4.35 元，对应公司 10 月 27 日收盘价 14.40 元，2022-2024 年 PE 分别为 3.6\3.4\3.3 倍，首次覆盖，给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；产能核增不及预期风险等。

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	56,073	57,812	58,984
YoY(%)	-3.1	73.8	24.2	3.1	2.0
净利润(百万元)	1,931	6,708	12,067	12,754	13,027
YoY(%)	-18.8	247.4	79.9	5.7	2.1
毛利率(%)	33.6	48.7	53.3	53.9	53.5
EPS(摊薄/元)	0.65	2.24	4.03	4.26	4.35
ROE(%)	7.3	20.5	28.1	23.8	20.1
P/E(倍)	22.3	6.4	3.6	3.4	3.3
P/B(倍)	1.6	1.2	1.0	0.8	0.6
净利率(%)	7.4	14.9	21.5	22.1	22.1

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	28080	43591	57650	54374	83471
现金	16582	16440	27856	26868	53407
应收票据及应收账款	4251	3457	6117	3754	6317
预付账款	109	247	195	260	204
存货	575	930	772	960	824
其他流动资产	6563	22517	22710	22531	22720
非流动资产	49324	51276	51470	51427	50288
长期投资	3554	1894	1803	1671	1456
固定资产	33249	30786	31008	32044	31997
无形资产	7815	12027	11788	11542	11290
其他非流动资产	4707	6568	6871	6169	5546
资产总计	77404	94867	109120	105801	133759
流动负债	39303	51043	55519	41735	59004
短期借款	9676	9660	9660	9660	9660
应付票据及应付账款	17346	20038	28373	17556	31381
其他流动负债	12280	21345	17486	14519	17962
非流动负债	12407	10387	9869	9338	8753
长期借款	8670	2656	2137	1607	1021
其他非流动负债	3737	7732	7732	7732	7732
负债合计	51710	61430	65388	51073	67757
少数股东权益	-1444	-1181	-939	-684	-423
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1829	1697	1697	1697	1697
留存收益	18336	24504	33116	42220	51518
归属母公司股东权益	27138	34618	44671	55412	66425
负债和股东权益	77404	94867	109120	105801	133759

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2282	8049	25189	5552	32013
净利润	1883	6843	12308	13009	13288
折旧摊销	2039	2711	2506	2669	2831
财务费用	1064	1222	1159	1056	783
投资损失	-80	1590	272	312	396
营运资金变动	-2796	-6774	8937	-11497	14710
其他经营现金流	172	2458	7	4	5
投资活动现金流	-1065	-2069	-2979	-2941	-2092
筹资活动现金流	1045	-5718	-10794	-3598	-3381

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.65	2.24	4.03	4.26	4.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	2.69	8.42	1.86	10.70
每股净资产(最新摊薄)	9.07	11.57	14.93	18.52	22.21

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	25972	45147	56073	57812	58984
营业成本	17239	23168	26204	26662	27449
营业税金及附加	2132	3496	4342	4476	4567
营业费用	162	143	264	228	255
管理费用	2223	2936	4223	4057	4291
研发费用	620	1412	1754	1809	1845
财务费用	1064	1222	1159	1056	783
资产减值损失	0	-344	-427	-440	-449
公允价值变动收益	-14	0	-7	-4	-5
投资净收益	80	-1590	-272	-312	-396
营业利润	2748	10902	17475	18823	18998
营业外收入	27	63	63	63	63
营业外支出	117	1728	923	1325	1124
利润总额	2657	9237	16615	17561	17937
所得税	774	2394	4306	4551	4649
税后利润	1883	6843	12308	13009	13288
少数股东损益	-48	134	242	255	261
归属母公司净利润	1931	6708	12067	12754	13027
EBITDA	5680	12416	19344	20321	20567

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-3.1	73.8	24.2	3.1	2.0
营业利润(%)	-10.8	296.7	60.3	7.7	0.9
归属于母公司净利润(%)	-18.8	247.4	79.9	5.7	2.1
获利能力					
毛利率(%)	33.6	48.7	53.3	53.9	53.5
净利率(%)	7.4	14.9	21.5	22.1	22.1
ROE(%)	7.3	20.5	28.1	23.8	20.1
ROIC(%)	5.5	12.2	20.3	18.3	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	64.8	59.9	48.3	50.7
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	11.7	11.7	11.7	11.7
应付账款周转率	0.9	1.2	1.1	1.2	1.1
估值比率					
P/E	22.3	6.4	3.6	3.4	3.3
P/B	1.6	1.2	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	7.8	4.0	1.6	1.6	0.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

