

潞安环能（601699.SH） Q3 公司业绩释放，煤价高位有望持续

2022 年 11 月 01 日

——公司三季报点评报告

投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）
陈晨（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

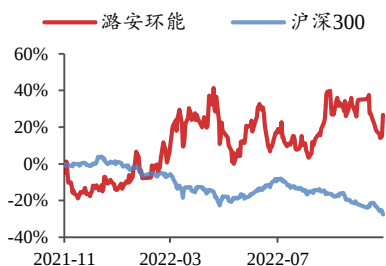
chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

日期	2022/11/1
当前股价(元)	16.17
一年最高最低(元)	19.80/10.54
总市值(亿元)	483.71
流通市值(亿元)	483.71
总股本(亿股)	29.91
流通股本(亿股)	29.91
近 3 个月换手率(%)	85.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价高位&需求提振，高盈利有望持续——公司 2022 中报点评报告》
-2022.8.25

《2022H1 业绩高增，全年高盈利可期——公司中报预告点评报告》-2022.7.14
《2021 全年业绩高增，2022Q1 再创新高——公司年报及一季报点评报告》
-2022.4.25

● Q3 公司业绩释放，煤价高位有望持续，维持“买入”评级

公司发布三季度报告，2022 年前三季度公司实现归母净利润 92.7 亿元，同比增长 58.7%，扣非净利润 92.5 亿元，同比增长 58.7%；其中 Q3 单季归母净利润 34.2 亿元，同比增长 36.9%，环比增长 1.1%。受益于煤炭行业景气延续，公司前三季度业绩大幅增长。我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润 111.0/117.0/118.3（97.9/103.7/105.0）亿元，同比增长 65.4%/5.4%/1.2%；EPS 为 3.71/3.91/3.96 元，对应当前股价 PE 为 4.4/4.2/4.1 倍。保供状态下，动力煤价格中枢抬高，保交楼与稳增长政策推动下，焦钢产业链盈利有望修复，喷吹煤需求有望改善，看好 Q4 业绩释放，维持“买入”评级。

● 产销稳中有升，煤炭价格大涨

煤炭业务：2022 前三季度公司优质产能进一步释放，公司原煤产量/商品煤销量分别为 4369/3864 万吨，同比+5.4%/+2.4%，其中喷吹煤产量 1565 万吨，同比+5.5%，销量 1354 万吨，同比-6.3%，洗混煤销量 2290 万吨，同比+6.8%。价格方面，2022 前三季度公司吨煤综合售价 934 元/吨，同比+30.8%，2022 年前三季度京唐港 Q5500 平仓价/长冶喷吹煤市场价分别为 1262/1773 元/吨，同比+51.6%/+45.4%，煤价高位助公司业绩高增。**焦化业务：**2022 年前三季度，长冶二级冶金焦均价 2884 元/吨，同比增长 8.7%，但由于成本煤价格上涨，焦炭盈利能力下滑。2022 年 10 月 28 日，公司拟转让标的为其持有的 48 万吨闲置焦化产能，该产能指标为 2021 年公司淘汰潞安焦化落后产能后，新建 140 万吨/年绿色焦化产能所剩余产能，同时 140 万吨绿色焦化项目已经投产，Q4 有望贡献业绩。

● 产能未来仍有增量，煤价高位有望维持

喷吹煤方面：公司伊田、黑龙江和慈林山煤矿增产工作持续推进，未来产能仍有增量。近期钢厂钢材库存下降明显，下游基建和地产链有所恢复，随着稳经济政策落地，焦煤需求仍有支撑，价格有望继续维持高位。**动力煤方面：**天气转凉日耗水平随季节惯例趋势性下滑，但仍高于 2021 年同期，且临近冬季，冬储补库需求已开启，同时因矿难及疫情抑制了开工率，大秦线秋季集中检修及火车司机疫情，导致供给不畅，动力煤价格有望维持高位。

● **风险提示：**经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；产销量增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	26,048	45,147	50,903	52,427	55,863
YOY(%)	-2.8	73.3	12.7	3.0	6.6
归母净利润(百万元)	1,946	6,708	11,098	11,695	11,833
YOY(%)	-18.2	244.8	65.4	5.4	1.2
毛利率(%)	33.7	48.7	51.3	51.8	50.4
净利率(%)	7.5	14.9	21.8	22.3	21.2
ROE(%)	7.3	20.5	26.5	21.8	18.1
EPS(摊薄/元)	0.65	2.24	3.71	3.91	3.96
P/E(倍)	25.1	7.3	4.4	4.2	4.1
P/B(倍)	1.8	1.4	1.1	0.9	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	28,234	43,591	47,252	54,835	61,241
现金	16,606	16,440	20,076	27,502	33,420
应收票据及应收账款	4,268	3,457	3,330	3,223	3,759
其他应收款	258	138	270	255	250
预付账款	111	247	229	247	253
存货	601	930	969	1,229	1,180
其他流动资产	6,389	22,379	22,379	22,379	22,379
非流动资产	51,026	51,292	50,445	49,826	49,490
长期投资	3,554	1,894	2,294	2,694	3,094
固定资产	33,299	30,786	29,423	27,972	26,451
无形资产	7,871	12,027	12,422	13,118	14,100
其他非流动资产	6,302	6,584	6,305	6,042	5,844
资产总计	79,260	94,883	97,697	104,661	110,732
流动负债	39,618	51,043	44,147	47,985	47,619
短期借款	9,676	9,660	9,668	9,664	9,666
应付票据及应付账款	17,325	20,038	19,604	22,758	22,667
其他流动负债	12,617	21,345	14,875	15,564	15,286
非流动负债	13,689	10,387	14,572	14,726	14,764
长期借款	8,670	2,656	6,890	7,025	7,059
其他非流动负债	5,019	7,732	7,682	7,701	7,705
负债合计	53,307	61,430	58,719	62,711	62,383
少数股东权益	-1,445	-1,185	-959	-720	-479
股本	2,991	2,991	2,991	2,991	2,991
资本公积	2,049	1,697	1,697	1,697	1,697
留存收益	18,376	24,525	32,452	40,805	49,258
归属母公司股东权益	27,398	34,638	39,937	42,670	48,827
负债和股东权益	79,260	94,883	97,697	104,661	110,732

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,234	8,049	10,824	10,065	9,093
净利润	1,897	6,843	11,324	11,934	12,075
折旧摊销	2,049	2,711	2,230	2,293	2,364
财务费用	1,064	1,222	1,273	1,311	1,397
投资损失	-80	1,590	-110	-115	-113
营运资金变动	-2,874	-6,774	-3,842	-5,376	-6,633
其他经营现金流	179	2,458	-50	19	4
投资活动现金流	-1,065	-2,069	-1,273	-1,559	-1,915
资本支出	1,159	2,151	2,166	2,414	2,781
长期投资	1	1	-400	-0	-400
其他投资现金流	95	83	493	855	466
筹资活动现金流	1,075	-5,718	-5,915	-1,080	-1,260
短期借款	3,278	-16	8	-4	2
长期借款	1,042	-6,014	4,234	134	34
普通股增加	-0	-0	-0	-0	-0
资本公积增加	531	-352	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-3,777	664	-10,158	-1,211	-1,297
现金净增加额	2,244	262	3,636	7,426	5,918

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	26,048	45,147	50,903	52,427	55,863
营业成本	17,274	23,168	24,776	25,270	27,707
营业税金及附加	2,133	3,496	3,941	4,059	4,325
营业费用	162	143	255	262	279
管理费用	2,235	2,936	3,563	3,670	3,910
研发费用	620	1,412	1,629	1,651	1,843
财务费用	1,064	1,222	1,273	1,311	1,397
资产减值损失	-10	-344	-0	-0	-0
其他收益	22	53	44	43	45
公允价值变动收益	-14	-0	-0	-0	-0
投资净收益	80	-1,590	110	115	113
资产处置收益	226	7	-0	-0	-0
营业利润	2,770	10,902	15,621	16,362	16,559
营业外收入	27	63	20	20	20
营业外支出	118	1,728	180	60	110
利润总额	2,679	9,237	15,461	16,322	16,469
所得税	782	2,394	4,137	4,388	4,394
净利润	1,897	6,843	11,324	11,934	12,075
少数股东损益	-49	134	226	239	241
归属母公司净利润	1,946	6,708	11,098	11,695	11,833
EBITDA	5,414	12,275	18,072	18,975	19,031
EPS(元)	0.65	2.24	3.71	3.91	3.96

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-2.8	73.3	12.7	3.0	6.6
营业利润(%)	-10.1	293.6	43.3	4.7	1.2
归属于母公司净利润(%)	-18.2	244.8	65.4	5.4	1.2
获利能力					
毛利率(%)	33.7	48.7	51.3	51.8	50.4
净利率(%)	7.5	14.9	21.8	22.3	21.2
ROE(%)	7.3	20.5	26.5	21.8	18.1
ROIC(%)	4.9	12.0	17.7	15.7	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	64.7	60.1	59.9	56.3
净负债比率(%)	18.3	24.4	4.4	-9.7	-16.6
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.8
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	15.0	16.0	16.0
应付账款周转率	0.9	1.2	1.3	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	2.24	3.71	3.91	3.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	2.69	3.62	3.36	3.04
每股净资产(最新摊薄)	9.16	11.58	14.62	18.53	22.48
估值比率					
P/E	25.1	7.3	4.4	4.2	4.1
P/B	1.8	1.4	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	9.6	4.5	2.8	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn