

潞安环能 (601699.SH) 全年业绩大幅增长，关注喷吹煤弹性

2023 年 01 月 19 日

——公司年报预告点评报告

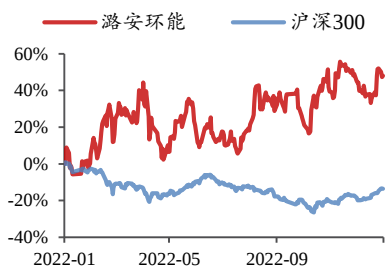
投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/1/18
当前股价(元)	18.11
一年最高最低(元)	19.80/11.50
总市值(亿元)	541.74
流通市值(亿元)	541.74
总股本(亿股)	29.91
流通股本(亿股)	29.91
近 3 个月换手率(%)	61.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 公司业绩释放，煤价高位有望持

续——公司三季报点评报告》-2022.11.1

《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

● 全年业绩大幅增长，关注喷吹煤弹性，维持“买入”评级

公司发布年度业绩报告，预计 2022 年公司实现归母净利润 140 亿元左右，同比增长 108.7%左右，扣非后归母净利润 141 亿元左右，同比增长 81.3%左右；其中 Q4 单季归母净利润 47.3 亿元，环比增长 38.4%。2022 年煤炭行业景气度延续，公司优质产能进一步释放，主要产品价格同比增长，同时公司优化成本管控措施，2022 年业绩大幅增长。我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润 140.3/149.3/151.7（前值 111.0/117.0/118.3）亿元，同比增长 109.1%/6.4%/1.6%；EPS 为 4.69/4.99/5.07 元，对应当前股价 PE 为 3.9/3.6/3.6 倍。2023 年经济预期向好，下游需求复苏带动煤炭基本面向好，喷吹煤不受限价，看好喷吹煤龙头弹性，当前公司 PE 仅 3.9 倍，维持“买入”评级。

● 喷吹煤量价齐升，公司业绩大幅增长

量价齐升：2022 年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 5703/5290 万吨，同比+4.9%/+5.1%，其中年 Q4 原煤产量/商品煤销量分别为 1334/1426 万吨，环比-6.5%/+12.2%。价格方面，2022 年潞城喷吹煤均价 1825 元/吨，同比+26.4%，其中 Q4 均价 1974 元/吨，环比+20.9%，达到全年价格高位。2023 年 1 月，潞城喷吹煤均价达 2047 元/吨，喷吹煤价格保持上涨势头。对比主焦煤价格看，2022 年 Q4 京唐港主焦煤均价 2593 元/吨，环比-0.3%，由于喷吹煤可以部分替代焦炭，在炼焦煤价格高位下，可以降低钢厂生产成本，随着喷吹技术改善，喷吹煤需求逐渐扩大，价格在 Q4 达到全年高位。同时，公司动力煤约有 60%为化工、建材煤，市场煤占比高，公司业绩持续释放。**高新技术企业认证有望带来税收优惠：**2023 年 1 月 5 日，公司被再次认定为高新技术企业，公司所得税有望从 25%降低到 15%，2022 前三季度公司所得税税率为 25%，若全年汇缴核算按 15%优惠税率，则前三季度退税达 14.6 亿元，利润空间进一步扩大。

● 未来产能仍有增量，下游需求改善有望带动业绩持续释放

喷吹煤方面：公司有两座技改矿井，上庄煤矿（90 万吨/年）在 2022 年上半年进入联合试运转，2023 年有望实现满产，忻峪矿（60 万吨/年）预计将于 2023 年进入联合试运转。伊田、黑龙关和慈林山煤矿增产工作持续推进，未来产能仍有增量。**下游需求方面：**当前，地产“三支箭”逐渐落地，刘鹤副总理再次重申房地产是国民经济的支柱产业，房地产仍是扩大内需的重要抓手，地产需求预期改善有望传导至煤焦钢产业链，双焦价格高位下，喷吹煤部分替代焦炭，为钢厂带来成本优势，需求有望持续扩大，且国内喷吹煤产量有限，价格仍有上涨空间。公司作为国内喷吹煤龙头企业，业绩有望持续释放。

● 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	53,317	55,472	59,199
YOY(%)	-2.8	73.3	18.1	4.0	6.7
归母净利润(百万元)	1,946	6,708	14,029	14,930	15,168
YOY(%)	-18.2	244.8	109.1	6.4	1.6
毛利率(%)	33.7	48.7	52.1	52.6	51.3
净利率(%)	7.5	14.9	26.3	26.9	25.6
ROE(%)	7.3	20.5	31.3	25.0	20.2
EPS(摊薄/元)	0.65	2.24	4.69	4.99	5.07
P/E(倍)	27.8	8.1	3.9	3.6	3.6
P/B(倍)	2.0	1.6	1.2	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	50,677	61,255	71,441
现金	16,606	16,440	23,078	33,817	43,148
应收票据及应收账款	4,268	3,457	3,652	3,282	4,118
其他应收款	258	138	289	266	269
预付账款	111	247	251	252	278
存货	601	930	1,028	1,259	1,250
其他流动资产	6,389	22,379	22,379	22,379	22,379
非流动资产	51,026	51,276	50,418	49,788	49,441
长期投资	3,554	1,894	2,294	2,694	3,094
固定资产	33,299	30,786	29,418	27,960	26,433
无形资产	7,871	12,027	12,422	13,118	14,100
其他非流动资产	6,302	6,568	6,283	6,015	5,813
资产总计	79,260	94,867	101,096	111,042	120,882
流动负债	39,618	51,043	45,538	48,564	49,178
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	20,841	23,249	24,059
其他流动负债	12,617	21,345	15,030	15,651	15,453
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	60,110	63,290	63,942
少数股东权益	-1,445	-1,181	-894	-590	-280
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	24,504	34,525	45,189	56,023
归属母公司股东权益	27,398	34,618	41,880	48,342	57,220
负债和股东权益	79,260	94,867	101,096	111,042	120,882

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,234	8,049	13,876	13,441	12,577
净利润	1,897	6,843	14,316	15,234	15,477
折旧摊销	2,049	2,711	2,230	2,292	2,363
财务费用	1,064	1,222	1,333	1,387	1,480
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	-1,262	-1,546	-1,903
资本支出	1,159	2,151	2,160	2,408	2,777
长期投资	1	1	-400	-0	-400
其他投资现金流	95	83	498	862	474
筹资活动现金流	1,075	-5,718	-5,976	-1,156	-1,344
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	-10,218	-1,287	-1,380
现金净增加额	2,244	262	6,638	10,738	9,331

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	26,048	45,147	53,317	55,472	59,199
营业成本	17,274	23,168	25,549	26,301	28,855
营业税金及附加	2,133	3,496	4,128	4,295	4,584
营业费用	162	143	267	277	296
管理费用	2,235	2,936	3,732	3,883	4,144
研发费用	620	1,412	1,460	1,525	1,700
财务费用	1,064	1,222	1,333	1,387	1,480
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	17,002	17,963	18,298
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	16,842	17,923	18,208
所得税	782	2,394	2,526	2,688	2,731
净利润	1,897	6,843	14,316	15,234	15,477
少数股东损益	-49	134	286	305	310
归属母公司净利润	1,946	6,708	14,029	14,930	15,168
EBITDA	5,414	12,275	19,415	20,459	20,569
EPS(元)	0.65	2.24	4.69	4.99	5.07

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-2.8	73.3	18.1	4.0	6.7
营业利润(%)	-10.1	293.6	56.0	5.7	1.9
归属于母公司净利润(%)	-18.2	244.8	109.1	6.4	1.6
获利能力					
毛利率(%)	33.7	48.7	52.1	52.6	51.3
净利率(%)	7.5	14.9	26.3	26.9	25.6
ROE(%)	7.3	20.5	31.3	25.0	20.2
ROIC(%)	4.9	12.0	21.3	18.4	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	64.8	59.5	57.0	52.9
净负债比率(%)	18.3	24.4	-2.4	-19.1	-27.2
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.8	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	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	4.69	4.99	5.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	2.69	4.64	4.49	4.20
每股净资产(最新摊薄)	9.16	11.57	15.59	20.58	25.65
估值比率					
P/E	27.8	8.1	3.9	3.6	3.6
P/B	2.0	1.6	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA	10.6	5.0	2.7	2.1	1.6

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9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