


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

- **事件：**2022 年 3 月 24 日，公司披露 2021 年年度报告，公司实现营业收入 2311.27 亿元，同比增长 64.0%；归母净利润 132.82 亿元，同比增长 124.8%。
- **21Q4 业绩大幅下滑。**根据公告测算，公司 2021 年四季度实现归属于母公司股东的净利润 14.26 亿元，同比下降 18.64%，环比下降 66.6%，主要由于 2021 年四季度计提资产减值损失 31.69 亿元，资产减值影响公司业绩释放。
- **2021 年自产煤销售平稳，贸易煤销量大增。**2021 年公司全年完成商品煤产量 11274 万吨，同比增长 2.5%，销售商品煤 29117 万吨，同比增长 9.7%，其中自产商品煤销量 11073 万吨，同比下降 0.3%，买断贸易煤销量 16927 万吨，同比增长 15.6%，国内代理销量 1117 万吨，同比增长 40.5%。
- **煤炭价格大幅上升，毛利大幅增厚。**价格方面，2021 年公司自产煤综合售价为 645 元/吨，增长 202 元/吨或 45.6%，买断贸易煤售价为 769 元/吨，同比增长 331 元/吨或 75.6%。成本方面，2021 年公司自产商品煤单位销售成本 325.19 元/吨，较 2020 年增长 45.95 元/吨或 16.5%，买断贸易煤单位销售成本 753 元/吨，较 2020 年增长 135 元/吨或 21.9%。2021 年公司煤炭业务实现毛利 362.59 亿元，比 2020 年增加 175.10 亿元，增长 93.4%；毛利率 17.9%，比 2020 年的 16.5%提高 1.4 个百分点。其中自产商品煤毛利同比增加 171.62 亿元、毛利率同比提高 12.5 个百分点。单季度来看，2021 年四季度实现商品煤产量 2976 万吨，环比增长 12.3%，同比增长 8.9%。
- **化工品价格全面上涨：**据公告，2021 年全年完成主要煤化工产品产量 477.2 万吨，同比增长 18.1%，完成主要煤化工产品销量 492.1 万吨，同比增长 11.6%；其中聚烯烃销量 146.2 万吨，同比下降 0.8%，销售尿素 221.3 万吨，同比下降 1.6%，销售甲醇 124.6 万吨，同比增长 81.1%。价格方面，聚烯烃价格同比增长 17.8%至 7521 元/吨，尿素价格同比增长 37.1%至 2228 元/吨，甲醇售价抬升 40.4%至 1870 元/吨。由于原料煤、燃料煤采购价格大幅上涨，公司煤化工业务毛利 26.49 亿元，比 2020 年的 26.77 亿元减少 0.28 亿元，下降 1.0%；毛利率 12.2%，比 2020 年的 15.7%下降 3.5 个百分点。
- **公司进入产量增长期，量价齐升有望带动业绩释放：**公司是煤炭企业中产能有成长性的公司，在产产能方面，4 处煤矿纳入国家增产保供煤矿名单增加产能 1,210 万吨/年，其中东露天煤矿、王家岭煤矿增加产能 650 万吨/年已获批复。在建产能方面，年产 1500 万吨优质动力煤的大海则煤矿首采工作面投入试运行。除大海则以外，公司仍有在建产能三对，分别为里必煤矿（400 万吨/年）、依兰三矿 240 万吨/年以及苇子沟煤矿 240 万吨/年在建，公司成长性较强。价格方面，公司煤炭销售以长协为主，2022 年长协基准价由 535 元/吨提升至 675 元/吨，涨幅 26%，长协中枢的提升有助于公司综合售价的抬升，进一步提升盈利。

推荐
维持评级
当前价格：
7.71 元
相关研究

- 1.中煤能源公司点评:Q4 业绩环比下滑，未来有望量价齐升
- 2.中煤能源(601898):长协基准上调，公司有望量价齐升

- **拟派发现金股利 39.85 亿元，股息率 3.9%。**据公告，公司拟派发现金股利 39.85 亿元，占公司 2021 年归母净利润的 30%，对应每股股利 0.301 元(含税)，以 2022 年 3 月 24 日股价测算，股息率 3.9%。
- **投资建议：**在长协基准上调的背景下，公司综合售价中枢上移确定性较强，同时在建产能不断投产，自产煤产量有望持续增长，公司未来有望量价齐升，发展前景广阔。根据公司最新业绩报告以及当前煤价情况，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利为 189.94/210.59/239.55 亿元，对应 EPS 分别为 1.43/1.59/1.81，对应 2022 年 3 月 24 日的 PE 分别为 5 倍、5 倍、4 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**煤价大幅下跌；煤化工产品价格大幅下滑；在建产能建设不及预期；计提大额减值；成本超预期上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	231127	258729	280699	306661
增长率(%)	64.0	11.9	8.5	9.2
归属母公司股东净利润(百万元)	13282	18994	21059	23955
增长率(%)	124.8	43.0	10.9	13.8
每股收益(元)	1.00	1.43	1.59	1.81
PE	8	5	5	4
PB	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 24 日收盘价)

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	231127	258729	280699	306661
营业成本	189085	205813	222992	242221
营业税金及附加	6372	7244	7747	8464
销售费用	837	1087	1179	1288
管理费用	4455	5175	5614	6133
研发费用	666	776	842	981
EBIT	29712	38634	42325	47573
财务费用	3954	4505	4654	4747
资产减值损失	-3957	-1230	-1045	-945
投资收益	3545	4010	4351	4753
营业利润	25514	37120	41233	46913
营业外收支	63	43	63	63
利润总额	25577	37163	41296	46976
所得税	6575	9395	10687	12157
净利润	19002	27768	30609	34819
归属于母公司净利润	13282	18994	21059	23955
EBITDA	40448	39844	43921	49579

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	72925	83893	97165	116272
应收账款及票据	7546	7797	8459	8402
预付款项	2271	2264	2408	2568
存货	8192	7310	7678	8275
其他流动资产	14051	14312	15383	16340
流动资产合计	104985	115576	131094	151857
长期股权投资	26842	29416	31416	32416
固定资产	109142	115337	122299	129354
无形资产	51380	54120	56861	59601
非流动资产合计	216753	233122	249057	263605
资产合计	321738	348698	380150	415461
短期借款	582	1123	1123	1123
应付账款及票据	27199	27630	29325	31190
其他流动负债	59965	59772	60848	62304
流动负债合计	87745	88524	91296	94617
长期借款	60443	64443	68323	72280
其他长期负债	31148	30658	30168	29668
非流动负债合计	91591	95101	98491	101948
负债合计	179336	183625	189786	196565
股本	13259	13259	13259	13259
少数股东权益	28617	37391	46941	57805
股东权益合计	142403	165073	190364	218896
负债和股东权益合计	321738	348698	380150	415461

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	11.94	8.49	9.25
EBIT 增长率	92.56	30.03	9.55	12.40
净利润增长率	124.85	43.00	10.87	13.75
盈利能力 (%)				
毛利率	18.19	20.45	20.56	21.01
净利润率	8.22	10.73	10.90	11.35
总资产收益率 ROA	4.13	5.45	5.54	5.77
净资产收益率 ROE	11.67	14.88	14.68	14.87
偿债能力				
流动比率	1.20	1.31	1.44	1.60
速动比率	1.06	1.18	1.31	1.47
现金比率	0.83	0.95	1.06	1.23
资产负债率 (%)	55.74	52.66	49.92	47.31
经营效率				
应收账款周转天数	11.92	11.00	11.00	10.00
存货周转天数	15.81	13.00	12.60	12.50
总资产周转率	0.72	0.74	0.74	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.43	1.59	1.81
每股净资产	10.74	12.45	14.36	16.51
每股经营现金流	3.63	2.41	2.63	3.04
每股股利	0.30	0.43	0.48	0.54
估值分析				
PE	8	5	5	4
PB	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.13	3.00	2.50	1.90
股息收益率 (%)	3.90	5.57	6.18	7.03

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19002	27768	30609	34819
折旧和摊销	10736	1209	1596	2005
营运资金变动	14208	614	525	1664
经营活动现金流	48106	31993	34837	40326
资本开支	-10312	-15483	-15465	-15468
投资	-257	-2684	-2051	-1074
投资活动现金流	-25382	-14177	-13186	-11809
股权募资	585	0	0	0
债务募资	1562	4051	3390	3458
筹资活动现金流	-6697	-6848	-8379	-9410
现金净流量	16053	10968	13272	19107

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