

盈利与分红齐飞，业绩显龙头本色

2022年03月29日

事件: 3月28日公司发布2021年报,报告期内公司实现营业收入296.99亿元,同比上升32.60%;其中主营煤炭采选业务收入285.59亿元,同比增长32.61%。利润总额42.82亿元,同比增长93.57%;归母净利润29.22亿元,同比增长110.61%;扣非后归母净利润为29.19亿元,同比增长100.14%;基本每股收益1.26元,同比增加0.66元/股。向股东派发2021年现金股利0.76元/股(含税),对应3月28日收盘价的股息率5.10%。

点评:

- **产品价格走高,公司依据龙头地位深度受益。**21年公司原煤产量2,885万吨,同比降197万吨(-6.39%);商品煤销量3065.07万吨,同比降86.51万吨(-2.74%)。公司持续加大原煤入洗力度,精煤产量完成1188万吨,同比增37万吨(3.21%),精煤销量占比39.12%,同比提升2.00个pct。受职工薪酬上升以及材料、水电、设备等价格提涨因素影响,公司成本管控压力加大,公司商品煤销售成本同比上升180.80元/吨(38.12%)至655.0元/吨。同时,由于焦煤价格持续走高,公司商品煤平均售价同比上升246.92元/吨(36.90%)至916元/吨。综合以上,公司吨煤毛利提升66.12元/吨(33.93%)至261.01元/吨。2022年公司精煤战略稳扎稳打,2021年公司计划原煤产量3203万吨,精煤产量计划1160万吨。实际完成原煤产量2885万吨,精煤产量1187.8万吨。
- **焦煤供需紧张格局持续,公司煤种煤质属性优势尽显。**在澳洲优质主焦煤进口依旧受限的背景下,俄乌冲突重塑国际煤炭供需格局,国际焦煤价格屡创新高。国内各产区焦煤供应不足,叠加蒙煤进口受疫情影响通关不畅,焦煤价格持续高位运行。随着下游钢铁需求逐步回暖,后市价格仍有上涨空间。而公司是国内优质低硫主焦煤第一大生产商和供应商,兼具区位优势,在当前炼焦煤供需紧张格局下,公司煤种煤质稀缺性更为凸显。
- **2021 现金盈利强劲,高分红铸就收益边界坚城厚壁。**2021年,公司实现《股东分红回报规划》中的分红承诺,每股派息0.76元,现金股利占当年归属于上市公司股东可供分配净利润的60.21%,对应3月28日收盘价,股息率超过5%。伴随公司资本开支趋于稳定,未来公司的高业绩高盈利将进一步体现为高额现金分红和负债率的下降,为中小股东打造更高安全盈利边界。
- **辅助业务剥离凸显主业地位,下游产业链延伸脚步加速。**公司在深化智能化新基建“提质增效”战略的同时,将进一步剥离生产辅助与生活辅助业务,推动公司市场化体制改革,提高生产经营效率,为公司更加长期的战略发展与转型升级做好准备。同时,根据公司控股股东中国平煤神马集团的战略规划,公司煤焦、煤化工产业相关资产有望注入,产业链延伸进程有望加速。

- **盈利预测及评级：**我们看好焦煤行业基本面和公司开展“智能化”新基建“提效减员”和精煤战略产品结构优化带来的效益提升，上调公司2022-2024年归母净利润预测至63.31亿、84.98亿、100.70亿，EPS分别2.70/3.62/4.29元/股；当前股价14.92元对应PE分别为6/4/3倍；我们看好公司的收益空间和确定性，维持公司“买入”评级。
- **股价催化因素：**炼焦煤供给持续受限，需求逐步复苏；公司战略改革进展顺利，盈利能力进一步提高。
- **风险因素：**国内宏观经济增长严重失速；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	22,397	29,699	45,783	50,349	54,450
增长率 YoY %	-5.3%	32.6%	54.2%	10.0%	8.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,388	2,922	6,331	8,498	10,070
增长率 YoY%	20.3%	110.6%	116.7%	34.2%	18.5%
毛利率%	24.7%	27.6%	32.3%	36.1%	38.1%
净资产收益率ROE%	8.9%	17.4%	31.5%	34.9%	34.2%
EPS(摊薄)(元)	0.60	1.26	2.70	3.62	4.29
市盈率 P/E(倍)	9.81	6.63	5.53	4.12	3.48
市净率 P/B(倍)	0.88	1.17	1.74	1.44	1.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年03月28日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
流动资产	12,375	14,145	17,101	18,994	22,070						
货币资金	7,657	8,903	10,839	12,457	15,228						
应收票据	6	0	46	28	33						
应收账款	989	2,028	3,126	3,438	3,718						
预付账款	864	409	929	961	946						
存货	1,123	666	1,569	1,504	1,529						
其他	1,736	2,139	592	606	616						
非流动资产	41,148	49,773	53,809	58,031	61,534						
长期股权投资	1,732	1,731	2,309	2,695	3,016						
固定资产(合计)	33,889	32,313	32,846	33,235	33,606						
无形资产	823	7,199	9,006	10,901	11,771						
其他	4,703	8,529	9,648	11,201	13,141						
资产总计	53,522	63,918	70,910	77,025	83,604						
流动负债	23,645	28,809	33,171	35,453	36,719						
短期借款	4,335	4,022	5,022	6,022	6,022						
应付票据	8,923	10,901	10,188	10,581	11,073						
应付账款	4,630	4,958	7,709	7,949	8,246						
其他	5,757	8,928	10,252	10,901	11,378						
非流动负债	12,107	15,890	14,290	12,690	11,590						
长期借款	1,305	566	466	366	266						
其他	10,803	15,324	13,824	12,324	11,324						
负债合计	35,752	44,699	47,461	48,143	48,309						
少数股东权益	2,153	2,430	3,329	4,513	5,891						
归属母公司股东权	15,618	16,789	20,120	24,369	29,404						
负债和股东权益	53,522	63,918	70,910	77,025	83,604						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
营业总收入	22,397	29,699	45,783	50,349	54,450						
同比(%)	-5.3%	32.6%	54.2%	10.0%	8.1%						
归属母公司净利润	1,388	2,922	6,331	8,498	10,070						
同比(%)	20.3%	110.6%	116.7%	34.2%	18.5%						
毛利率(%)	24.7%	27.6%	32.3%	36.1%	38.1%						
ROE%	8.9%	17.4%	31.5%	34.9%	34.2%						
EPS(摊薄)(元)	0.60	1.26	2.70	3.62	4.29						
P/E	9.81	6.63	5.53	4.12	3.48						
P/B	0.88	1.17	1.74	1.44	1.19						
EV/EBITDA	3.77	2.97	2.98	2.23	1.71						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
营业总收入	22,397	29,699	45,783	50,349	54,450						
营业成本	16,865	21,507	30,987	32,183	33,680						
营业税金及附加	661	936	1,391	1,541	1,671						
销售费用	210	243	401	441	477						
管理费用	828	988	2,060	2,014	2,178						
研发费用	486	560	863	949	1,026						
财务费用	1,205	1,008	789	710	609						
减值损失合计	5	-20	-9	-3	-4						
投资净收益	107	93	167	185	194						
其他	191	-206	114	128	124						
营业利润	2,445	4,324	9,562	12,819	15,123						
营业外收支	-233	-42	0	0	0						
利润总额	2,212	4,282	9,562	12,819	15,123						
所得税	585	1,011	2,332	3,137	3,675						
净利润	1,628	3,271	7,230	9,682	11,448						
少数股东损益	240	349	899	1,184	1,378						
归属母公司净利	1,388	2,922	6,331	8,498	10,070						
EBITDA	5,646	7,757	12,025	15,113	17,412						
EPS(当年)(元)	0.60	1.26	2.70	3.62	4.29						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	2,614	8,437	12,235	13,216	14,942						
净利润	1,628	3,271	7,230	9,682	11,448						
折旧摊销	2,298	2,292	1,945	1,893	1,995						
财务费用	1,298	1,074	878	818	733						
投资损失	-69	-107	-93	-167	-185						
营运资金变动	-2,649	1,702	2,342	1,007	961						
其它	146	191	7	0	1						
投资活动现金流	-3,516	-4,394	-5,821	-5,931	-5,304						
资本支出	-3,834	-3,552	-5,411	-5,729	-5,177						
长期投资	-561	0	-577	-386	-321						
其他	879	-842	167	185	194						
筹资活动现金流	-1,592	-3,702	-4,478	-5,667	-6,868						
吸收投资	1,005	65	0	0	0						
借款	10,887	10,809	900	900	-100						
支付利息或股息	-2,129	-1,992	-3,878	-5,067	-5,768						
现金流净增加额	-2,494	341	1,936	1,618	2,771						

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liuolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。