

潞安环能 (601699.SH) 中报业绩韧性较强，冶金煤受益政策稳增长

2023年08月18日

——公司半年报点评报告
投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）
汤悦（联系人）

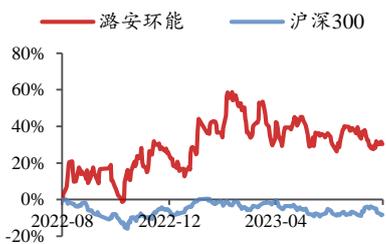
zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790123030035

日期	2023/8/17
当前股价(元)	16.09
一年最高最低(元)	23.60/14.03
总市值(亿元)	481.32
流通市值(亿元)	481.32
总股本(亿股)	29.91
流通股本(亿股)	29.91
近3个月换手率(%)	44.96

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩同比大增，大幅提高分红凸显投资价值——公司年报及一季报点评报告》-2023.4.27

《全年业绩大幅增长，关注喷吹煤弹性——公司年报预告点评报告》-2023.1.19

《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

● 中报业绩韧性较强，冶金煤受益政策稳增长，维持“买入”评级

公司发布半年报，2023H1实现营业收入218.8亿元，同比-22.6%，归母净利润53.0亿元左右，同比-9.5%，扣非后归母净利润52.7亿元，同比-9.7%。单Q2来看，公司实现营业收入99.9亿元，同比下滑30.8%，环比-16.0%；实现归母净利润19.2亿元，同比-43.4%，环比-43.3%。考虑到2023年上半年煤价处于下行趋势，下半年受稳增长政策的大力支持，煤价有望在企稳后继续反弹，但预计全年煤价仍将同比有一定下滑。因此我们下调公司盈利预测，预计2023-2025年公司实现归母净利润108.8/112.0/113.2亿元（前值149.3/151.7/153.5亿元），同比-23.2%/+2.9%/+1.1%；EPS为3.64/3.74/3.79元，对应当前股价PE为5.3/5.1/5.1倍。公司作为煤炭行业唯一国家级高新技术企业，成本管控能力强，当前估值仍偏低，维持“买入”评级。

● 2023上半年煤炭量升价减，业绩小幅回落

量：2023H1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2954/2713万吨，同比+0.4%/+3.8%。其中，2023Q2公司实现商品煤销量1442万吨，环比+13.5%。**价：**2023H1公司商品煤吨综合售价为772.6元/吨，同比-20.4%；下滑主要源于2023年二季度市场煤价下行，2023Q2公司商品煤吨综合售价688元/吨，环比下滑20.8%，公司煤炭业务毛利率也从2023年Q1的60%下滑至53%。**本：**2023年Q2公司煤炭吨成本为325元/吨，环比-7.4%，公司成本管控能力再度得到体现。

● 煤价有望反弹&产能仍有增量，高股息凸显投资价值

煤价有望反弹：冶金煤政策落地有望拉动需求反弹，动力煤秋季调整后有望在供暖季价格反弹，公司吨煤综合售价有望见底回升。**煤炭产能仍有增量：**公司煤炭产能仍有增量，上庄煤矿（90万吨/年）在2022年上半年进入联合试运转，2023年半年报显示该项目已转固。此外忻峪矿（60万吨/年）在建工程账面余额持续增加，联合试运转时间点或将临近。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。公司作为国内喷吹煤龙头企业，优秀的成本管控能力叠加未来产能增量，公司业绩有望持续释放。**投资价值凸显：**综合考虑煤价走势，我们预计2023年公司将实现归母净利润108.8亿元，若公司维持2022年分红率，则对应2023年8月17日收盘价，公司股息率达到13.6%。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,322	54,297	46,091	48,336	48,909
YOY(%)	74.0	19.8	-15.1	4.9	1.2
归母净利润(百万元)	6,731	14,168	10,883	11,203	11,324
YOY(%)	246.0	110.5	-23.2	2.9	1.1
毛利率(%)	48.6	55.9	50.6	49.9	50.0
净利率(%)	14.9	26.1	23.6	23.2	23.2
ROE(%)	20.5	31.8	18.4	15.9	13.9
EPS(摊薄/元)	2.25	4.74	3.64	3.74	3.79
P/E(倍)	8.5	4.0	5.3	5.1	5.1
P/B(倍)	1.7	1.2	1.0	0.8	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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	43,594	46,790	64,750	80,695	98,089
现金	16,440	31,091	51,069	64,663	84,385
应收票据及应收账款	3,457	3,693	2,452	3,590	2,524
其他应收款	138	153	216	268	131
预付账款	247	341	106	362	120
存货	933	1,204	600	1,506	622
其他流动资产	22,379	10,308	10,307	10,307	10,307
非流动资产	51,292	47,999	44,369	40,629	37,262
长期投资	1,894	1,725	2,125	2,525	2,925
固定资产	30,786	30,783	27,880	24,604	21,053
无形资产	12,027	11,750	12,150	12,772	13,658
其他非流动资产	6,584	3,740	2,215	728	-373
资产总计	94,886	94,789	109,119	121,323	135,352
流动负债	51,043	38,249	38,198	41,395	37,549
短期借款	9,660	1,760	5,710	3,735	4,722
应付票据及应付账款	20,038	19,511	16,923	22,240	17,323
其他流动负债	21,345	16,978	15,565	15,420	15,504
非流动负债	10,387	7,329	11,891	12,276	12,546
长期借款	2,656	98	4,588	4,978	5,268
其他非流动负债	7,732	7,231	7,303	7,298	7,277
负债合计	61,430	45,578	50,089	53,671	50,095
少数股东权益	-1,184	476	698	927	1,158
股本	2,991	2,991	2,991	2,991	2,991
资本公积	1,697	1,697	1,697	1,697	1,697
留存收益	24,527	36,682	44,456	52,458	60,547
归属母公司股东权益	34,640	48,735	58,333	66,726	84,099
负债和股东权益	94,886	94,789	109,119	121,323	135,352

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8,049	33,769	14,542	15,268	18,982
净利润	6,862	15,644	11,106	11,431	11,555
折旧摊销	2,711	3,407	2,806	2,852	2,910
财务费用	1,222	727	1,152	1,208	1,223
投资损失	1,590	57	-127	-130	-129
营运资金变动	-6,793	12,871	-467	-88	3,444
其他经营现金流	2,458	1,063	72	-5	-21
投资活动现金流	-2,069	-668	950	1,020	585
资本支出	2,151	751	802	1,140	1,805
长期投资	1	-0	-400	-0	-400
其他投资现金流	83	83	1,352	2,159	1,990
筹资活动现金流	-5,718	-18,997	4,486	-2,693	155
短期借款	-16	-7,900	3,950	-1,975	987
长期借款	-6,014	-2,558	4,490	390	290
普通股增加	-0	-0	-0	-0	-0
资本公积增加	-352	0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	664	-8,540	-3,954	-1,108	-1,123
现金净增加额	262	14,103	19,978	13,594	19,722

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45,322	54,297	46,091	48,336	48,909
营业成本	23,307	23,956	22,772	24,217	24,469
营业税金及附加	3,513	4,216	3,579	3,754	3,798
营业费用	143	182	230	242	245
管理费用	2,936	3,235	3,226	3,384	3,424
研发费用	1,412	1,590	1,294	1,426	1,416
财务费用	1,222	727	1,152	1,208	1,223
资产减值损失	-344	1	-0	-0	-0
其他收益	53	86	64	70	71
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-1,590	-57	127	130	129
资产处置收益	7	0	-0	-0	-0
营业利润	10,921	20,457	14,028	14,305	14,534
营业外收入	63	50	34	44	20
营业外支出	1,728	596	180	60	110
利润总额	9,256	19,911	13,882	14,289	14,444
所得税	2,394	4,267	2,776	2,858	2,889
净利润	6,862	15,644	11,106	11,431	11,555
少数股东损益	131	1,476	222	229	231
归属母公司净利润	6,731	14,168	10,883	11,203	11,324
EBITDA	12,295	22,652	16,012	16,236	16,021
EPS(元)	2.25	4.74	3.64	3.74	3.79

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	74.0	19.8	-15.1	4.9	1.2
营业利润(%)	294.3	87.3	-31.4	2.0	1.6
归属于母公司净利润(%)	246.0	110.5	-23.2	2.9	1.1
获利能力					
毛利率(%)	48.6	55.9	50.6	49.9	50.0
净利率(%)	14.9	26.1	23.6	23.2	23.2
ROE(%)	20.5	31.8	18.4	15.9	13.9
ROIC(%)	12.0	26.0	14.1	12.7	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	64.7	48.1	45.9	44.2	37.0
净负债比率(%)	24.4	-44.1	-59.7	-71.2	-83.4
流动比率	0.9	1.2	1.7	1.9	2.6
速动比率	0.4	0.9	1.4	1.7	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	11.7	15.2	15.0	16.0	16.0
应付账款周转率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.25	4.74	3.64	3.74	3.79
每股经营现金流(最新摊薄)	2.69	11.29	4.86	5.10	6.35
每股净资产(最新摊薄)	11.58	16.29	19.93	23.67	27.46
估值比率					
P/E	8.5	4.0	5.3	5.1	5.1
P/B	1.7	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	1.6	1.4	0.4	-0.7

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