

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩持续改善彰显投资价值，分红稳步提升 重视股东回报

2024年3月22日

事件: 2024年3月20日，公司发布2023年度报告，全年实现营业收入299亿元，同比+9.16%；实现归母净利润23.6亿元，同比+20.8%；扣非后净利润21.8亿元，同比+22%；经营活动现金流量净额57.7亿元，同比+23.7%；基本每股收益0.57元/股，同比+20.8%。

第四季度，公司实现营业收入80.2亿元，同比+6.2%，归母净利润3.87亿元，同比+9.8%，单季度扣非后净利润2.73亿元，同比+11.8%。

点评:

- **盈利能力持续改善，经营质量再上台阶。** 盈利能力方面，23年公司毛利率实现30.93%，同比提升0.65个百分点；ROE实现10.92%，同比提升1.01个百分点；公司盈利能力稳步提升。销售回款方面，公司强化内部管控，账龄结构持续改善，23年应收账款周转率为3.3次，回款速度稳步提升。订单方面，23年新签合同额369.9亿元，西安研究院、山西煤机等单位新签合同额同比增长超过20%。截至23年末公司合同负债达39.35亿元，同环比均呈增长态势，公司在手订单充裕。
- **行业资本开支有望持续高位，公司全产业链布局有望深度受益于煤炭高景气周期。** 2023年，我国煤炭行业固定资产累计投资额完成5591亿元，同比+12.1%。投资额在22年较高基数（4988亿元）的基础上实现较快增长，主要得益于煤炭行业高景气周期带来的高资本开支。我们预期，在煤炭产能周期背景下，未来煤炭仍有望维持高景气周期，行业资本开支有望维持高位。公司作为布局煤炭开采设计全产业链的引领者，业务范围涵盖勘探、设计、煤机装备、安全技术与装备、煤矿建设、煤矿运营、生态治理等方面，有望深度受益于煤炭高景气周期。
- **公司重视股东回报，分红比例逐步提升，未来仍具较大分红潜力。** 公司进一步提升现金分红额，宣派23年股利0.28元/股，分红率达49%。若以3月21日收盘价计算，公司股息率达4.09%。值得注意的是，截至23年末公司在手货币资金达170亿元，同比+46.08%。在国资委推动央企市值考核背景下，公司未来分红比例有望持续提高，持续不断回报投资者。
- **盈利预测及评级:** 在产能周期驱动的煤炭供给短缺周期背景下，我们预计未来煤炭高景气周期有望维持，行业资本开支有望持续高位。公司作为布局煤炭开采设计全产业链的引领者，有望深度受益于煤炭高景气周期。以3月21日收盘价计算，我们预测公司2024-2026年归属于母公司的净利润分别为27.9/32.8/38.3亿元；EPS为0.67/0.79/0.93；对应PE为10.14/8.62/7.38。我们看好公司未来发展和估值修复空间，维持

公司“买入”评级。

- **风险因素：**国内外能源政策变化带来短期影响；国内外宏观经济失速或复苏严重不及预期；煤矿智能化政策推进不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	27,416	29,928	33,380	37,465	42,175
同比(%)	16.3%	9.2%	11.5%	12.2%	12.6%
归属母公司净利润（百万元）	1,952	2,358	2,787	3,277	3,829
同比(%)	20.5%	20.8%	18.2%	17.6%	16.8%
毛利率(%)	30.3%	30.9%	30.5%	31.6%	32.6%
ROE(%)	9.6%	10.3%	11.2%	12.1%	12.8%
EPS（摊薄）(元)	0.47	0.57	0.67	0.79	0.93
P/E	14.48	11.99	10.14	8.62	7.38
P/B	1.39	1.23	1.14	1.04	0.95
EV/EBITDA	2.64	1.55	2.65	1.77	1.02

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测。注：截至2024年3月21日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	31,160	39,632	39,973	45,042	51,011	
货币资金	11,655	17,026	17,310	20,020	23,245	
应收票据	953	939	556	572	586	
应收账款	8,366	9,796	9,172	10,207	11,415	
预付账款	855	973	928	1,025	1,138	
存货	4,954	5,192	5,800	6,404	7,110	
其他	4,378	5,706	6,207	6,815	7,516	
非流动资产	12,283	13,600	13,755	13,878	13,969	
长期股权投资	806	870	870	870	870	
固定资产(合计)	5,444	6,104	6,389	6,642	6,863	
无形资产	1,789	1,783	1,723	1,663	1,603	
其他	4,243	4,842	4,772	4,702	4,632	
资产总计	43,443	53,232	53,728	58,920	64,979	
流动负债	15,917	21,663	19,371	21,290	23,525	
短期借款	197	835	835	835	835	
应付票据	474	1,670	580	640	711	
应付账款	7,603	10,332	9,022	9,961	11,060	
其他	7,643	8,826	8,934	9,853	10,918	
非流动负债	2,482	2,512	2,512	2,512	2,512	
长期借款	170	192	192	192	192	
其他	2,313	2,320	2,320	2,320	2,320	
负债合计	18,399	24,175	21,882	23,802	26,037	
少数股东权益	4,671	6,117	6,949	7,928	9,072	
归属母公司股东权益	20,372	22,941	24,896	27,191	29,871	
负债和股东权益	43,443	53,232	53,728	58,920	64,979	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	27,416	29,928	33,380	37,465	42,175	
同比(%)	16.3%	9.2%	11.5%	12.2%	12.6%	
归属母公司净利润	1,952	2,358	2,787	3,277	3,829	
同比(%)	20.5%	20.8%	18.2%	17.6%	16.8%	
毛利率(%)	30.3%	30.9%	30.5%	31.6%	32.6%	
ROE%	9.6%	10.3%	11.2%	12.1%	12.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.57	0.67	0.79	0.93	
P/E	14.48	11.99	10.14	8.62	7.38	
P/B	1.39	1.23	1.14	1.04	0.95	
EV/EBITDA	2.64	1.55	2.65	1.77	1.02	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	27,416	29,928	33,380	37,465	42,175	
营业成本	19,114	20,671	23,199	25,615	28,441	
营业税金及附加	455	417	534	599	675	
销售费用	982	1,122	1,268	1,424	1,603	
管理费用	2,221	2,552	2,670	2,997	3,374	
研发费用	1,763	2,073	2,170	2,623	3,163	
财务费用	-119	-118	-199	-204	-244	
减值损失合计	-342	-53	-15	-15	-15	
投资净收益	102	151	134	150	169	
其他	382	502	401	462	533	
营业利润	3,144	3,810	4,257	5,007	5,851	
营业外收支	-80	-15	0	0	0	
利润总额	3,064	3,795	4,257	5,007	5,851	
所得税	530	617	639	751	878	
净利润	2,533	3,178	3,619	4,256	4,973	
少数股东损益	581	820	832	979	1,144	
归属母公司净利润	1,952	2,358	2,787	3,277	3,829	
EBITDA	3,951	4,451	4,678	5,456	6,291	
EPS(当年)(元)	0.47	0.57	0.67	0.79	0.93	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	4,665	5,770	1,828	4,389	5,052	
净利润	2,533	3,178	3,619	4,256	4,973	
折旧摊销	807	883	620	652	684	
财务费用	43	45	56	56	56	
投资损失	-102	-151	-134	-150	-169	
营运资金变动	933	1,654	-2,449	-540	-608	
其它	451	160	115	115	115	
投资活动现金流	-1,771	-1,845	-656	-640	-621	
资本支出	-512	-498	-800	-800	-800	
长期投资	-1,308	-1,384	10	10	10	
其他	49	37	134	150	169	
筹资活动现金流	-1,275	1,372	-892	-1,039	-1,205	
吸收投资	29	2,278	0	0	0	
借款	334	1,026	0	0	0	
支付利息或股息	-1,285	-1,494	-892	-1,039	-1,205	
现金流净增加额	1,625	5,301	284	2,710	3,226	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，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，中国价格协会煤炭价格专委会委员，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。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。