



买入(维持)

所属行业: 煤炭
当前价格(元): 22.69

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002
邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

薛磊

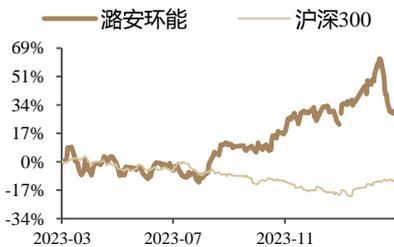
资格编号: S0120524020001
邮箱: xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱: xiejy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.54	3.56	-2.96
相对涨幅(%)	-13.12	-6.13	-9.19

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《潞安环能(601699.SH): 喷吹龙头, 行稳致远》, 2023.11.16

潞安环能: 产销稳步增长, 价格回落业绩承压

投资要点

● **事件: 公司发布2023年度业绩快报。**公司全年预计实现营业收入431.39亿元, 同比-20.55%; 归母净利润79.22亿元, 同比-44.11%; 扣非归母净利润78.89亿元, 同比-45.08%; **单季度来看, Q4公司预计实现营业收入101.26亿元, 同比-29.31%, 环比-9.02%; 归母净利润6.52亿元, 同比-186.69%, 环比-66.96%; 扣非归母净利润6.47亿元, 同比-187.36%, 环比-67.19%。**

● **煤炭业务量增价减, 焦炭业绩承压。**煤炭业务方面, 2023年公司预计实现原煤产量/商品煤销量为6046/5498万吨, 同比+6.26%/+3.85%; 单季度来看, Q4公司原煤产量/商品煤销量为1584/1457万吨, 同比+19.91%/+1.89%, 环比+5.04%/+9.71%。2023年长治潞城喷吹煤价格为1202元/吨, 同比-41.42%, 分季度来看, Q4喷吹煤均价为1257元/吨, 同比-34.66%, 环比+3.78%。**焦炭业务方面, 截至2023年公司焦炭产能140万吨, 2023年受地产景气度下行影响, 黑色产业链表现弱势, 对焦炭价格有所拖累, 全年焦炭价格2400元/吨, 同比-15.8%, 公司所属焦化板块出现较大亏损。展望2024年, 根据新一年政府工作报告, 今年开始国家拟连续几年发行超长期特别国债, 旨在系统解决重大项目建设的资金问题, 实物量长期预计有一定保障。同时, 随着高质量发展的深入推进, 设备更新的需求会不断扩大, 初步估算市场规模5万亿以上, 投资拉动效应显著。稳增长政策有望提振下游需求, 公司煤炭及焦炭盈利能力有望迎来增强。**

● **资源禀赋优异, 高股息凸显投资价值。**公司坐拥“潞安矿区”, 资源禀赋优, 旗下喷吹煤、动力煤等核心品种具备“特低硫、低磷、低中灰、高发热量”等环保优质特性。公司拥有高新贫煤、贫瘦煤高炉喷吹技术的企业, 享15%优惠税率, 2023年入选“创建世界一流专精特新示范企业名单”。2022年公司分红率由30%提升至60%, 按23年预计归母净利润计算, 对应(3/22日收盘价)股息率7%, 处于行业板块中上游水平。

● **盈利预测:**我们预计公司2023-2025归母净利润分别为79.2/83.9/86.4亿元, EPS分别为2.65/2.81/2.89元, PE分别为8.57/8.09/7.86倍, 维持“买入”评级。

● **风险提示:**国内经济复苏力度不及预期; 煤炭价格超预期下行; 基建固定资产投资资金使用不及预期

股票数据

总股本(百万股):	2,991.41
流通A股(百万股):	2,991.41
52周内股价区间(元):	15.24-28.19
总市值(百万元):	67,875.07
总资产(百万元):	88,518.24
每股净资产(元):	16.30

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,322	54,297	43,139	45,770	47,025
(+/-)YOY(%)	74.0%	19.8%	-20.5%	6.1%	2.7%
净利润(百万元)	6,731	14,168	7,922	8,395	8,638
(+/-)YOY(%)	246.0%	110.5%	-44.1%	6.0%	2.9%
全面摊薄EPS(元)	2.25	4.74	2.65	2.81	2.89
毛利率(%)	48.6%	55.9%	43.5%	44.9%	44.3%
净资产收益率(%)	19.4%	29.1%	16.5%	16.5%	15.9%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	4.74	2.65	2.81	2.89
每股净资产	16.29	16.07	17.02	18.18
每股经营现金流	11.29	2.89	5.61	3.72
每股股利	2.85	1.06	1.68	1.73
价值评估(倍)				
P/E	4.79	8.57	8.09	7.86
P/B	1.03	1.26	1.19	1.11
P/S	1.25	1.57	1.48	1.44
EV/EBITDA	1.01	2.56	1.80	1.50
股息率%	16.9%	5.2%	8.3%	8.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	55.9%	43.5%	44.9%	44.3%
净利润率	28.8%	20.5%	20.2%	20.2%
净资产收益率	29.1%	16.5%	16.5%	15.9%
资产回报率	14.9%	8.9%	8.3%	8.4%
投资回报率	30.2%	15.4%	15.3%	14.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.8%	-20.5%	6.1%	2.7%
EBIT 增长率	51.0%	-44.6%	4.6%	2.1%
净利润增长率	110.5%	-44.1%	6.0%	2.9%
偿债能力指标				
资产负债率	48.1%	44.7%	47.6%	43.8%
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.2	1.4	1.4	1.6
现金比率	0.8	1.1	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	23.3	26.0	25.8	25.5
存货周转天数	16.1	13.0	13.8	13.9
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.8	1.4	1.6	1.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	14,168	7,922	8,395	8,638
少数股东损益	1,476	917	830	854
非现金支出	3,732	2,259	2,401	2,517
非经营收益	1,521	280	497	491
营运资金变动	12,871	-2,744	4,647	-1,362
经营活动现金流	33,769	8,633	16,769	11,139
资产	-745	-507	-1,955	-2,191
投资	0	170	418	294
其他	77	-44	5	14
投资活动现金流	-668	-382	-1,532	-1,883
债权募资	-14,609	2,600	15	17
股权募资	0	0	0	0
其他	-4,388	-7,489	-5,285	-5,432
融资活动现金流	-18,997	-4,889	-5,270	-5,415
现金净流量	14,103	3,362	9,967	3,841

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 22 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	54,297	43,139	45,770	47,025
营业成本	23,956	24,385	25,213	26,203
毛利率%	55.9%	43.5%	44.9%	44.3%
营业税金及附加	4,216	3,378	3,749	3,809
营业税金率%	7.8%	7.8%	8.2%	8.1%
营业费用	182	162	161	168
营业费用率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	3,235	2,472	3,012	2,916
管理费用率%	6.0%	5.7%	6.6%	6.2%
研发费用	1,590	1,019	1,373	1,411
研发费用率%	2.9%	2.4%	3.0%	3.0%
EBIT	21,240	11,776	12,323	12,581
财务费用	727	35	16	-49
财务费用率%	1.3%	0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	1	10	9	7
投资收益	-57	-44	5	14
营业利润	20,457	11,711	12,324	12,655
营业外收支	-546	-49	-257	-260
利润总额	19,911	11,662	12,068	12,395
EBITDA	25,009	14,045	14,733	15,106
所得税	4,267	2,823	2,843	2,903
有效所得税率%	21.4%	24.2%	23.6%	23.4%
少数股东损益	1,476	917	830	854
归属母公司所有者净利润	14,168	7,922	8,395	8,638

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	31,091	33,155	42,623	46,464
应收账款及应收票据	3,693	2,608	4,044	2,694
存货	1,204	557	1,380	647
其它流动资产	10,803	7,000	8,409	8,394
流动资产合计	46,790	43,320	56,455	58,199
长期股权投资	1,725	1,555	1,137	843
固定资产	30,783	29,987	29,110	28,320
在建工程	2,093	1,313	1,662	2,000
无形资产	11,750	11,632	11,563	11,532
非流动资产合计	47,999	46,033	44,915	44,038
资产总计	94,789	89,353	101,371	102,238
短期借款	1,760	2,960	2,975	2,992
应付票据及应付账款	19,511	15,903	21,637	18,250
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	16,978	12,308	14,889	14,816
流动负债合计	38,249	31,170	39,500	36,058
长期借款	98	798	798	798
其它长期负债	7,231	7,931	7,931	7,931
非流动负债合计	7,329	8,729	8,729	8,729
负债总计	45,578	39,899	48,229	44,786
实收资本	2,991	2,991	2,991	2,991
普通股股东权益	48,735	48,061	50,919	54,374
少数股东权益	476	1,393	2,223	3,077
负债和所有者权益合计	94,789	89,353	101,371	102,238

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。