

2023 业绩同比下滑，股息有望达到 7%

2024 年 03 月 23 日

➤ **事件:** 2024 年 3 月 22 日，潞安环能披露 2023 年业绩快报，公司实现营业收入 431.39 亿元，同比下降 20.55%；归母净利润 79.22 亿元，同比下降 44.11%；扣非净利润 78.89 亿元，同比下降 45.08%。

➤ **煤价下滑以及焦炭亏损导致公司 2023 年业绩下滑。** 据业绩快报，公司实现归母净利润 79.22 亿元，同比下降 44.11%，假设延续 2022 年 60% 的现金分红比率，测算股息率 7%（基于 2024 年 3 月 22 日市值）。公司归母净利润同比下降主要受以下三方面因素影响：一是 2023 年煤炭行业景气度未能延续，煤炭市场相对回落，公司主要产品价格同比大幅下降；二是公司统筹组织、安全生产，煤炭产销量稳步增长，公司 2023 年原煤产量 6046 万吨，同比增长 6.26%；商品煤销量 5498 万吨，同比增长 3.85%；但产销量的增长不足以抵消煤炭产品价格下降带来的冲击；三是焦化市场持续低迷，公司所属焦化板块亦出现较大亏损。

➤ **23Q4 业绩同、环比皆下滑。** 据业绩快报测算，2023 年四季度，公司实现归母净利润 6.52 亿元，同比下降 86.96%，环比下降 66.96%；实现扣非后净利润 6.47 亿元，同比下降 87.36%，环比下降 67.22%。

➤ **23Q4 公司产销实现同、环比增长。** 2023 年四季度，公司实现原煤产量 1584 万吨，同比增长 19.91%，环比增长 5.04%，商品煤销量实现 1457 万吨，同比增长 1.89%，环比增长 11.05%。Wind 数据显示，2023 年四季度长治地区喷吹煤与动力煤均价分别环比三季度上涨 3.8% 与 4.1%。考虑到四季度产销量环比提升，我们认为 23Q4 业绩环比下降的原因可能在于 1) 销售结构变化导致综合售价环比下滑；2) 年末费用结算较多导致成本抬升。

➤ **2024 年 1-2 月产销小幅下滑。** 据公司公告，2024 年 1-2 月，公司实现原煤产量 870 万吨，同比下降 13.95%，实现商品煤销量 796 万吨，同比下降 13.67%。在山西省开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的背景下，公司产量预计以平稳为主。

➤ **投资建议:** 公司作为喷吹煤龙头公司，现货占比高，业绩弹性强，同时高现金，低负债，具备维持高分红的基础。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 79.22/77.65/79.74 亿元，对应 EPS 分别为 2.65/2.60/2.67 元/股，对应 2024 年 3 月 22 日收盘价的 PE 分别均为 9/9/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤价大幅下行；下游需求改善不及预期；成本超预期上升，公司产量不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

22.69 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 潞安环能 (601699.SH) 动态报告: 高现金, 低估值, 盈利弹性可期-2024/01/31

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	54,297	44,974	45,611	46,692
增长率 (%)	19.8	-17.2	1.4	2.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	14,168	7,922	7,765	7,974
增长率 (%)	110.5	-44.1	-2.0	2.7
每股收益 (元)	4.74	2.65	2.60	2.67
PE	5	9	9	9
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 22 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	54,297	44,974	45,611	46,692
营业成本	23,956	25,419	26,260	26,884
营业税金及附加	4,216	3,706	3,758	3,847
销售费用	182	180	182	187
管理费用	3,235	3,148	3,193	3,268
研发费用	1,590	1,349	1,368	1,401
EBIT	21,240	11,274	10,973	11,212
财务费用	727	-219	-287	-348
资产减值损失	1	-9	-10	-10
投资收益	-57	-67	-68	-70
营业利润	20,457	11,416	11,181	11,480
营业外收支	-546	-60	-50	-50
利润总额	19,911	11,356	11,131	11,430
所得税	4,267	2,435	2,387	2,451
净利润	15,644	8,922	8,744	8,979
归属于母公司净利润	14,168	7,922	7,765	7,974
EBITDA	25,009	15,044	14,777	15,051

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	31,091	31,830	39,209	46,583
应收账款及票据	3,693	3,218	3,392	3,472
预付款项	341	635	788	807
存货	1,204	1,262	1,376	1,409
其他流动资产	10,461	9,647	9,376	9,616
流动资产合计	46,790	46,593	54,141	61,886
长期股权投资	1,725	1,525	1,525	1,525
固定资产	30,783	28,492	26,912	24,150
无形资产	11,750	11,350	11,350	11,350
非流动资产合计	47,999	45,187	42,560	39,799
资产合计	94,789	91,779	96,701	101,685
短期借款	1,760	1,660	1,660	1,660
应付账款及票据	19,511	21,747	22,467	22,926
其他流动负债	16,978	10,904	11,128	11,346
流动负债合计	38,249	34,311	35,255	35,932
长期借款	98	23	23	23
其他长期负债	7,231	6,979	6,979	6,979
非流动负债合计	7,329	7,002	7,002	7,002
负债合计	45,578	41,313	42,257	42,934
股本	2,991	2,991	2,991	2,991
少数股东权益	476	1,475	2,454	3,460
股东权益合计	49,211	50,466	54,443	58,750
负债和股东权益合计	94,789	91,779	96,701	101,685

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.80	-17.17	1.42	2.37
EBIT 增长率	50.97	-46.92	-2.67	2.18
净利润增长率	110.49	-44.08	-1.99	2.69
盈利能力 (%)				
毛利率	55.88	43.48	42.43	42.42
净利润率	26.09	17.62	17.02	17.08
总资产收益率 ROA	14.95	8.63	8.03	7.84
净资产收益率 ROE	29.07	16.17	14.94	14.42
偿债能力				
流动比率	1.22	1.36	1.54	1.72
速动比率	0.91	1.03	1.21	1.40
现金比率	0.81	0.93	1.11	1.30
资产负债率 (%)	48.08	45.01	43.70	42.22
经营效率				
应收账款周转天数	23.27	27.10	25.58	25.95
存货周转天数	16.06	17.46	18.08	18.64
总资产周转率	0.57	0.48	0.48	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	4.74	2.65	2.60	2.67
每股净资产	16.29	16.38	17.38	18.48
每股经营现金流	11.29	4.31	4.56	4.49
每股股利	2.85	1.59	1.56	1.60
估值分析				
PE	5	9	9	9
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	1.71	2.84	2.89	2.84
股息收益率 (%)	12.56	7.02	6.88	7.07

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	15,644	8,922	8,744	8,979
折旧和摊销	3,769	3,770	3,804	3,839
营运资金变动	12,871	-152	798	329
经营活动现金流	33,769	12,897	13,643	13,445
资本开支	-745	-775	-865	-765
投资	0	200	0	0
投资活动现金流	-668	-703	-933	-835
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-14,609	-3,103	0	0
筹资活动现金流	-18,997	-11,454	-5,331	-5,236
现金净流量	14,103	739	7,379	7,374

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026