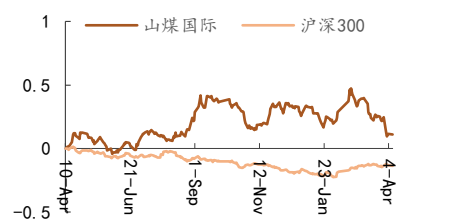


评级： 买入

核心观点

张飞
行业分析师
SAC 执证编号: S0110523080001
zhangfei@sczq.com.cn
电话: 010-81152685

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	15.29
一年内最高/最低价 (元)	20.33/13.09
市盈率 (当前)	7.12
市净率 (当前)	1.93
总股本 (亿股)	19.82
总市值 (亿元)	303.12

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 量增价减业绩稳健，高分红高配置价值
- 资源优势明显，高分红行稳致远
- 价格大涨业绩同比高增，中期分红凸显投资价值

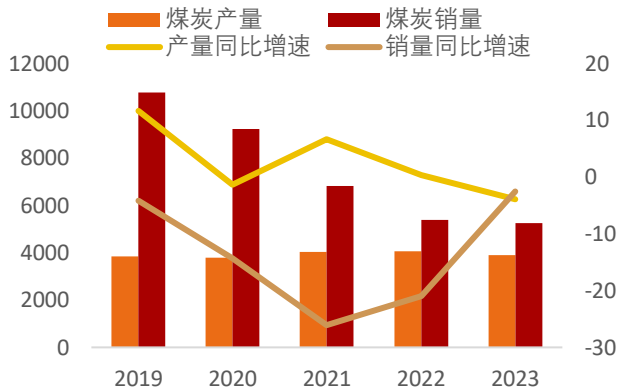
- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营业收入 373.71 亿元, 同比下降 19.45%; 实现归属于上市公司股东的净利润 42.60 亿元, 同比减少 38.53%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 44.08 亿元, 同比减少 38.23%; 实现基本每股收益为 2.15 元, 同比减少 38.57%, 经营性净现金流为 59.85 亿元, 同比减少 58.07%。
- 煤炭生产业务量减价降业绩下滑, 毛利仍维持高位水平。** 煤炭生产方面, 实现营业收入 237.98 亿元 (-21.34%); 营业成本 97.92 亿元 (-3.05%), 毛利为 140.06 亿元 (-30.07%)。产销方面, 2023 年公司实现自产煤产量 3898.37 万吨 (-3.92%), 其中动力煤产量为 2893.57 万吨 (2.94%), 冶金煤产量为 1004.80 万吨 (-19.39%); 自产煤销量 3485.99 万吨 (-5.68%), 其中动力煤销量为 2663.11 万吨 (3.09%), 冶金煤销量为 822.88 万吨 (-26.04%)。价格方面, 自产煤销售价格为 683 元/吨 (-7.44%), 其中动力煤销售均价为 507.96 元/吨 (-10.21%), 冶金煤销售均价为 1248.07 元/吨 (+9.83%)。成本方面, 自产煤吨煤成本为 281 元/吨, 其中动力煤成本 190.86 元/吨 (+28.62%), 冶金煤成本为 572.25 元/吨 (+87.47%)。毛利率方面, 公司自产煤毛利率为 58.85% (-7.76pct), 仍然保持较高水平。
- 2023 年现金分红比例 30%, 未来三年高分红确定性强。** 根据 2023 年度公司利润分配方案, 拟派发现金股利 12.89 亿元, 占公司 2023 年归母净利润的 30%, 对应每 10 股股利 6.50 元 (含税), 以 2024 年 4 月 8 日收盘价 15.29 元测算, 股息率 4.25%。据公司 2023 年 3 月发布的《2024 年-2026 年股东回报规划》, 规划期内各年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 60%, 未来三年高分红比例确定, 再加之公司具备良好的盈利能力和稳定的现金流, 自产煤成本较低, 盈利能力出众, 仍旧看好公司长期投资价值。
- 盈利预测以及投资评级:** 预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 40.5/45.0/45.6 亿元, 当前股价对应 PE 为 7.5/6.7/6.7 倍。考虑到公司作为山西地区优质动力煤企业, 吨煤成本低, 价格弹性较大, 24-26 年有望分红率恢复到 60%, 维持公司买入评级。
- 风险提示:** 下游需求减少, 煤价超预期下跌, 煤炭政策不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	373.7	351.7	356.3	361.0
营收增速 (%)	-19.4	-5.9	1.3	1.3
归母净利润 (亿元)	42.6	40.5	45.0	45.6
归母净利润增速 (%)	(39.0)	(4.9)	11.1	1.3
EPS (元/股)	2.15	2.04	2.27	2.30
PE	7.1	7.5	6.7	6.7

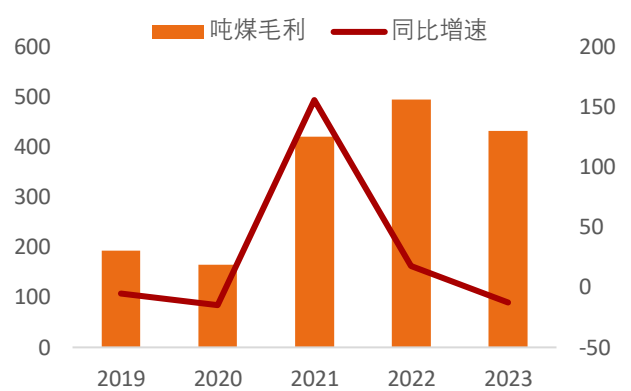
资料来源: Wind, 首创证券

图 1 2023 年公司煤炭产销量小幅下降（万吨，%）



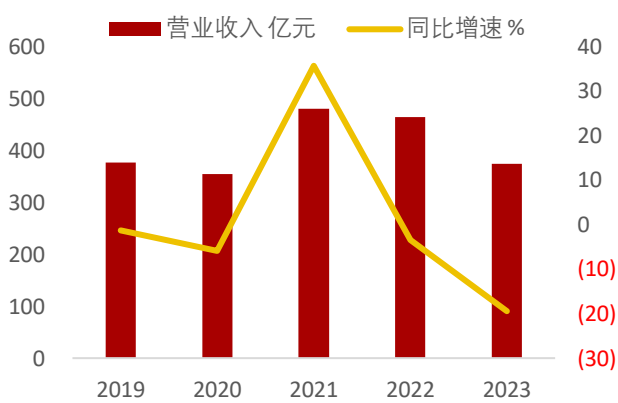
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 2019-2023 年公司吨煤毛利及增速（元/吨，%）



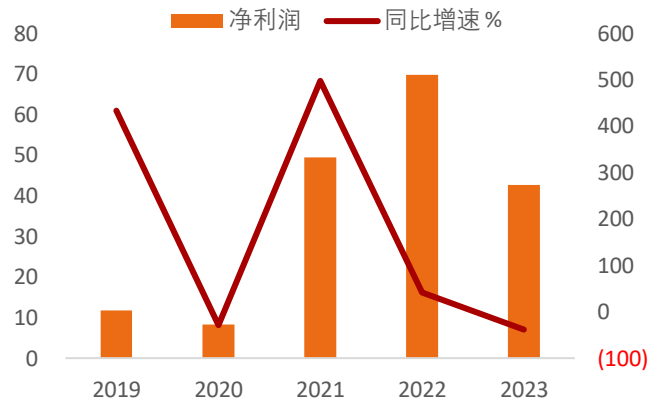
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 2019-2023 年营业收入及增速（亿元，%）



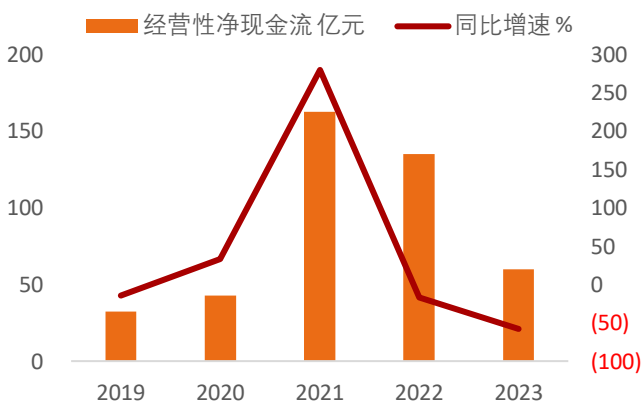
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 2019-2023 年净利润及增速（亿元，%）



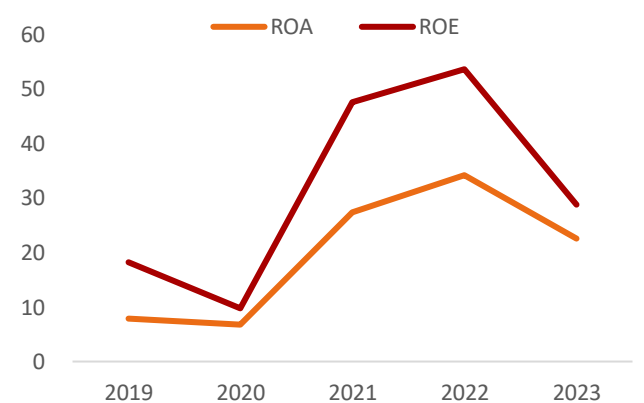
资料来源: Wind, 首创证券

图 5 2019-2023 年经营性净现金流及增速（亿元，%）



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 公司 2023 年 ROE、ROA 下降（%）



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8500.2	9934.2	13075.6	16362.5	经营活动现金流	5984.5	9048.5	9215.7	9492.5
现金	6371.7	7919.4	11037.9	14298.3	净利润	4259.6	4048.8	4498.7	4557.7
应收账款	398.1	356.9	361.5	366.3	折旧摊销	1853.3	1880.7	2053.3	2218.3
其它应收款	63.5	59.8	60.6	61.4	财务费用	369.3	803.0	0.0	0.0
预付账款	563.9	550.3	555.7	562.9	投资损失	-29.3	-60.3	-60.3	-60.3
存货	503.2	483.3	488.0	494.4	营运资金变动	-3068.2	-38.8	37.9	55.8
其他	599.7	564.5	571.8	579.3	其它	59.9	0.9	3.4	3.2
非流动资产	32117.1	35175.8	38062.1	40783.7	投资活动现金流	-1997.2	-4882.5	-4882.5	-4882.5
长期投资	654.7	654.7	654.7	654.7	资本支出	-1945.5	-4942.3	-4942.3	-4942.3
固定资产	18733.4	22435.3	25894.1	29125.5	长期投资	10.4	0.0	0.0	0.0
无形资产	5828.1	5250.3	4730.2	4262.2	其他	-62.1	59.8	59.8	59.8
其他	1501.4	1501.4	1501.4	1501.4	筹资活动现金流	-9022.4	-2618.4	-1214.6	-1349.6
资产总计	40617.2	45110.0	51137.7	57146.2	短期借款	-500.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	12510.5	11531.5	11592.5	11675.2	长期借款	-573.2	-324.2	0.0	0.0
短期借款	500.0	0.0	0.0	0.0	其他	-7949.2	-2294.2	-1214.6	-1349.6
应付账款	4614.5	4503.5	4547.3	4606.6	现金净增加额	-5035.1	1547.7	3118.5	3260.4
其他	-234.5	-228.9	-231.1	-234.1					
非流动负债	7574.8	7574.8	7574.8	7574.8	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	4651.2	4651.2	4651.2	4651.2	成长能力				
其他	151.0	151.0	151.0	151.0	营业收入	-19.4%	-5.9%	1.3%	1.3%
负债合计	20085.3	19106.3	19167.4	19250.0	营业利润	-37.1%	-6.8%	11.0%	1.3%
少数股东权益	4853.9	7268.1	9950.7	12668.4	归属母公司净利润	-39.0%	-4.9%	11.1%	1.3%
归属母公司股东权益	15678.0	18735.6	22019.7	25227.8	获利能力				
负债和股东权益	40617.2	45110.0	51137.7	57146.2	毛利率	39.1%	36.9%	37.1%	37.1%
					净利率	11.4%	11.5%	12.6%	12.6%
					ROE	27.2%	21.6%	20.4%	18.1%
					ROIC	27.5%	23.1%	19.7%	17.2%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	37370.8	35174.6	35633.2	36097.8	资产负债率	49.5%	42.4%	37.5%	33.7%
营业成本	22753.0	22205.5	22421.5	22713.8	净负债比率	13.5%	10.3%	9.1%	8.1%
营业税金及附加	1930.2	1055.2	1069.0	1082.9	流动比率	0.68	0.86	1.13	1.40
营业费用	557.0	422.1	427.6	433.2	速动比率	0.64	0.82	1.09	1.36
研发费用	386.8	351.7	356.3	361.0	营运能力				
管理费用	1769.2	1231.1	1247.2	1263.4	总资产周转率	0.92	0.78	0.70	0.63
财务费用	223.6	803.0	0.0	0.0	应收账款周转率	34.08	93.18	99.20	99.20
资产减值损失	-27.8	-50.0	-50.0	-50.0	应付账款周转率	5.06	4.72	4.80	4.80
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资净收益	60.3	60.3	60.3	60.3	每股收益	2.15	2.04	2.27	2.30
营业利润	9783.6	9116.2	10121.9	10253.7	每股经营现金	3.02	4.56	4.65	4.79
营业外收入	8.9	8.9	8.9	8.9	每股净资产	7.91	9.45	11.11	12.73
营业外支出	296.2	100.0	100.0	100.0	估值比率				
利润总额	9496.3	9025.1	10030.8	10162.6	P/E	7.1	7.5	6.7	6.7
所得税	2696.7	2562.1	2849.5	2887.2	P/B	1.93	1.62	1.38	1.20
净利润	6799.6	6463.0	7181.3	7275.4					
少数股东损益	2539.9	2414.2	2682.5	2717.7					
归属母公司净利润	4259.6	4048.8	4498.7	4557.7					
EBITDA	11113.3	11799.9	12175.2	12472.1					
EPS (元)	2.15	2.04	2.27	2.30					

分析師簡介

張飛，中國礦業大學（北京）理學學士、經濟學碩士，2年股權投資經驗，21年8月加入首創證券。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現