

23 年高分红持续，股息率 6.62%

2024 年 04 月 19 日

► **事件:** 2024 年 4 月 18 日, 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年公司实现归属于母公司所有者的净利润 79.22 亿元, 同比减少 44.11%; 营业收入 431.37 亿元, 同比减少 20.55%; 2024 年一季度公司实现归属于母公司所有者的净利润 12.88 亿元, 同比减少 61.9%; 营业收入 86.59 亿元, 同比减少 27.19%。

► **2023 年现金分红 60%, 股息率 6.62%。** 据公告, 2023 年公司拟每 10 股派发现金股利 15.89 元 (含税), 现金分红金额达到 47.53 亿元, 占 2023 年归母净利润的 60%。以 2024 年 4 月 18 日股价测算, 股息率 6.62%。

► **23Q4 售价下滑, 管理费用环比大幅提升。** 2023 年公司实现归属于母公司所有者的净利润 79.22 亿元, 同比减少 44.11%。公司全年实现煤炭产量 6046 万吨, 同比增长 6.26%, 商品煤销量 5498 万吨, 同比增长 3.85%。测算吨煤售价 727.62 元/吨, 同比下降 18.81%, 吨煤销售成本为 347.69 元/吨, 同比下降 3.27%。单季度来看, 23Q4 公司实现归母净利润 6.52 亿元, 环比下降 66.96%, 业绩环比下滑的主要原因在于 1) 煤炭业务盈利下滑, 我们测算 23Q4 公司商品煤销量环比增长 9.71% 至 1457 万吨, 但综合售价环比下降 9.48% 至 651.22 元/吨, 吨煤销售成本环比增长 1.23% 至 359.69 元/吨, 煤炭业务毛利环比下降 5.88 亿元, 降幅 12.16%。2) 23Q4 公司管理费用环比增长 7.34 亿元, 增幅 95.32%。

► **24Q1 业绩符合预期。** 2024 年一季度归属于母公司所有者的净利润 12.88 亿元, 同比减少 61.9%, 考虑到 23Q1 为煤价高点, 24Q1 业绩符合预期。产销方面, 24Q1 实现原煤产量 1324 万吨, 同比下降 9.93%, 商品煤销量 1181 万吨, 同比下降 7.08%, 商品煤综合售价 689.42 元/吨, 同比下滑 20.69%, 吨煤成本为 377.79 元/吨, 同比增长 7.62%。喷吹煤销量占比为 38.87%, 同比提升 2.67 个百分点。在山西省开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的背景下, 公司产量提升较为困难, 据年报披露, 公司 2024 年的生产目标为“产量保持 5000 万吨级规模”。

► **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 2024-2026 年公司归母净利润分别为 72.35/74.41/78.30 亿元, 对应 EPS 分别为 2.42/2.49/2.62 元/股, 对应 2024 年 4 月 18 日收盘价的 PE 分别均为 10/10/9 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:

23.99 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) 2023 年业绩快报点评: 2023 业绩同比下滑, 股息有望达到 7% -2024/03/23

2. 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	43,137	43,554	44,583	45,637
增长率 (%)	-20.6	1.0	2.4	2.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,922	7,235	7,441	7,830
增长率 (%)	-44.1	-8.7	2.8	5.2
每股收益 (元)	2.65	2.42	2.49	2.62
PE	9	10	10	9
PB	1.5	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 4 月 18 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	43,137	43,554	44,583	45,637
营业成本	22,555	24,083	24,653	25,018
营业税金及附加	3,581	3,746	3,834	3,925
销售费用	155	174	178	183
管理费用	3,610	3,484	3,567	3,651
研发费用	1,580	1,611	1,650	1,689
EBIT	11,695	10,577	10,826	11,301
财务费用	-26	-34	-85	-178
资产减值损失	-47	-8	-8	-7
投资收益	30	44	45	46
营业利润	11,711	10,646	10,947	11,518
营业外收支	-49	-50	-50	-50
利润总额	11,661	10,596	10,897	11,468
所得税	2,386	2,183	2,245	2,362
净利润	9,275	8,413	8,652	9,105
归属于母公司净利润	7,922	7,235	7,441	7,830
EBITDA	15,562	14,444	14,728	15,237

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	26,751	29,373	36,501	43,992
应收账款及票据	3,232	3,580	3,664	3,751
预付款项	184	530	542	550
存货	1,236	1,063	1,088	1,105
其他流动资产	9,988	7,932	8,132	8,306
流动资产合计	41,392	42,478	49,928	57,705
长期股权投资	1,625	1,625	1,625	1,625
固定资产	28,973	26,669	25,077	22,304
无形资产	11,263	11,263	11,263	11,263
非流动资产合计	45,371	43,062	40,424	37,651
资产合计	86,762	85,540	90,352	95,355
短期借款	1,050	1,050	1,050	1,050
应付账款及票据	16,783	14,249	14,586	14,802
其他流动负债	12,073	9,108	9,282	9,440
流动负债合计	29,906	24,407	24,918	25,292
长期借款	23	73	63	53
其他长期负债	7,414	7,480	7,480	7,480
非流动负债合计	7,437	7,553	7,543	7,533
负债合计	37,343	31,960	32,461	32,825
股本	2,991	2,991	2,991	2,991
少数股东权益	1,359	2,537	3,748	5,023
股东权益合计	49,419	53,580	57,891	62,531
负债和股东权益合计	86,762	85,540	90,352	95,355

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-20.55	0.97	2.36	2.36
EBIT 增长率	-44.94	-9.56	2.36	4.38
净利润增长率	-44.11	-8.66	2.84	5.23
盈利能力 (%)				
毛利率	47.71	44.70	44.70	45.18
净利润率	18.36	16.61	16.69	17.16
总资产收益率 ROA	9.13	8.46	8.24	8.21
净资产收益率 ROE	16.48	14.18	13.74	13.62
偿债能力				
流动比率	1.38	1.74	2.00	2.28
速动比率	1.01	1.36	1.62	1.89
现金比率	0.89	1.20	1.46	1.74
资产负债率 (%)	43.04	37.36	35.93	34.42
经营效率				
应收账款周转天数	28.47	27.89	28.95	28.95
存货周转天数	19.47	17.18	15.70	15.78
总资产周转率	0.48	0.51	0.51	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	2.65	2.42	2.49	2.62
每股净资产	16.07	17.06	18.10	19.22
每股经营现金流	2.96	2.84	4.31	4.44
每股股利	1.59	1.45	1.49	1.57
估值分析				
PE	9	10	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.18	3.42	3.36	3.24
股息收益率 (%)	6.62	6.05	6.22	6.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,275	8,413	8,652	9,105
折旧和摊销	3,867	3,867	3,902	3,937
营运资金变动	-4,713	-3,927	217	117
经营活动现金流	8,852	8,483	12,901	13,285
资本开支	-670	-1,196	-896	-796
投资	-1	-10	0	0
投资活动现金流	383	-1,157	-851	-750
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3,118	133	-10	-10
筹资活动现金流	-13,134	-4,704	-4,922	-5,044
现金净流量	-3,899	2,622	7,128	7,491

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