

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

潞安环能 (601699.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

刘波 煤炭行业研究助理

邮箱: liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

高弹性兼具高分红，现金充裕厚积薄发可期

2024年4月19日

事件: 2024年4月19日，潞安环能发布2023年度报告，2023年，公司实现营业收入431.37亿元，同比下降20.55%，实现归母净利润79.21亿元，同比下降44.11%；扣非后净利润78.89亿元，同比下降45.11%。经营活动现金流量净额88.52亿元，同比下降73.79%；基本每股收益2.65元/股，同比下降44.09%。资产负债率为43.04%，同比下降5.04pct。

2023年第四季度，公司单季度营业收入101.24亿元，同比下降29.3%，环比下降9%；单季度归母净利润6.52亿元，同比下降86.7%，环比下降67%；单季度扣非后净利润6.47亿元，同比下降87.4%，环比下降67.2%。

2024年第一季度，公司单季度营业收入86.59亿元，同比下降27.2%，环比下降14.5%；单季度归母净利润12.88亿元，同比下降61.9%，环比增长97.5%；单季度扣非后净利润12.85亿元，同比下降61.7%，环比增长98.6%。

点评:

- **煤价大幅下滑影响2023年业绩，毛利率水平仍维持高位。**2023年公司原煤产量6040万吨，同比增长350万吨(+6.2%)；其中，四季度原煤产量1548万吨，同比增长227万吨(+17.2%)。2023年公司商品煤销量5500万吨，同比增长206万吨(+3.9%)；其中，四季度商品煤销量1459万吨，同比增长29万吨(+2.0%)。受商品煤价格大幅下降的影响，公司2023年吨煤售价为727元/吨，较去年同期931元/吨下降203元/吨(-21.8%)。但需要注意的是，公司不断加强成本管控，公司2023年吨煤成本降至348元/吨，较去年同期359元/吨下降12元/吨(-3.3%)。整体来看，公司煤价同比下降叠加成本管控，公司煤炭业务2023年毛利率仍维持高位，达52.22%，较去年同期的61.4%下降9.16pct。
- **公司继续执行“丰年”高比例分红政策。**2023年，积极响应国家“提升上市公司质量和投资价值”的政策导向，积极呼应上海证券交易所“提质增效重回报”的行动呼吁，积极回应广大投资者现金分红的合理诉求，公司现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率仍为60%，现金分红金额(含税)47.53亿元，每10股派息数15.89元，体现了公司“厚报股东”理念。
- **公司战略上持续扩张资源，做好“加法”。**公司坚持发展为纲，加快资源扩充、项目建设、技术改造、并购重组、产业延伸、产品升级，推动煤焦产业规模壮大、产业素质提升、产品结构优化，整体提高发展后劲实力。年内完成黑龙、伊田、黑龙关和慈林山四座矿井的产能核增手续。按照“能争尽争、应拿尽拿”原则，突出抓好上马、西营等整装资源和五阳、后堡等扩区资源市场化竞买工作，适时择机推动控股股东煤炭资产注入工作。

- **低长协带来业绩高弹性，净现金彰显投资价值。**公司保供电煤长协占比比较低，多为市场煤销售，尤其是喷吹煤长协为锁量不锁价的月度长协，喷吹煤价格跟随市场价格波动，在煤炭价格上涨时有望支撑公司业绩快速增长。同时，需要注意的是，截至 2023 年报，公司货币资金 267.5 亿元，带息负债 44.96 亿元，有息债务现金覆盖率达 595%，体现了公司优异的资产质量及稳健的经营理念。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为潞安环能作为国内喷吹煤行业龙头，煤炭资产优、成本管控强，叠加产能内生外延增长和高比例市场煤销售，企业稳健经营的同时又具有高增长潜力。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 80.92 亿、89.00 亿、93.91 亿，EPS 分别 2.71/2.98/3.14 元/股；截至 4 月 18 日收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 8.87/8.06/7.64 倍；我们看好公司的收益空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长严重失速；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	54,297	43,137	43,148	44,857	45,837
同比(%)	19.8%	-20.6%	0.0%	4.0%	2.2%
归属母公司净利润(百万元)	14,175	7,922	8,092	8,900	9,391
同比(%)	110.6%	-44.1%	2.2%	10.0%	5.5%
毛利率(%)	55.9%	47.7%	50.1%	51.5%	52.5%
ROE(%)	29.1%	16.5%	14.3%	15.5%	16.5%
EPS (摊薄)(元)	4.74	2.65	2.71	2.98	3.14
P/E	5.06	9.06	8.87	8.06	7.64
P/B	1.47	1.49	1.27	1.25	1.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 18 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	46,790	41,392	53,599	57,655	59,885	
货币资金	31,091	26,751	39,856	43,421	45,374	
应收票据	76	27	60	62	64	
应收账款	3,617	3,205	3,206	3,333	3,406	
预付账款	341	184	176	177	178	
存货	1,204	1,236	1,180	1,192	1,194	
其他	10,461	9,988	9,121	9,469	9,669	
非流动资产	48,016	45,371	44,615	43,772	42,837	
长期股权投资	1,725	1,625	1,625	1,625	1,625	
固定资产(合计)	30,783	28,973	28,329	27,587	26,749	
无形资产	11,750	11,263	11,263	11,263	11,263	
其他	3,757	3,510	3,398	3,297	3,200	
资产总计	94,806	86,762	98,214	101,426	102,722	
流动负债	38,249	29,906	31,315	32,407	32,607	
短期借款	1,760	1,050	1,250	1,250	1,250	
应付票据	2,942	1,111	1,060	1,071	1,073	
应付账款	16,570	15,673	15,552	16,310	16,344	
其他	16,978	12,073	13,452	13,776	13,941	
非流动负债	7,333	7,437	7,503	7,503	7,503	
长期借款	98	23	23	23	23	
其他	7,236	7,414	7,480	7,480	7,480	
负债合计	45,583	37,343	38,818	39,910	40,110	
少数股东权益	477	1,359	2,741	4,262	5,867	
归属母公司股东权益	48,747	48,060	56,654	57,255	56,745	
负债和股东权益	94,806	86,762	98,214	101,426	102,722	

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	54,297	43,137	43,148	44,857	45,837	
同比(%)	19.8%	-20.6%	0.0%	4.0%	2.2%	
归属母公司净利润	14,175	7,922	8,092	8,900	9,391	
同比(%)	110.6%	-44.1%	2.2%	10.0%	5.5%	
毛利率(%)	55.9%	47.7%	50.1%	51.5%	52.5%	
ROE%	29.1%	16.5%	14.3%	15.5%	16.5%	
EPS(摊薄)(元)	4.74	2.65	2.71	2.98	3.14	
P/E	5.06	9.06	8.87	8.06	7.64	
P/B	1.47	1.49	1.27	1.25	1.26	
EV/EBITDA	1.01	2.64	2.24	1.86	1.66	

利润表		单位:百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	54,297	43,137	43,148	44,857	45,837	
营业成本	23,956	22,555	21,534	21,746	21,792	
营业税金及附加	4,216	3,581	3,582	3,724	3,805	
销售费用	182	155	155	161	164	
管理费用	3,235	3,610	3,610	3,754	3,836	
研发费用	1,590	1,580	1,580	1,643	1,678	
财务费用	727	-26	-89	-211	-247	
减值损失合计	1	-47	0	0	0	
投资净收益	-57	30	-216	-224	-229	
其他	122	45	122	127	130	
营业利润	20,457	11,711	12,682	13,944	14,709	
营业外收支	-546	-49	-49	-49	-49	
利润总额	19,911	11,661	12,633	13,895	14,660	
所得税	4,260	2,386	3,158	3,474	3,665	
净利润	15,651	9,275	9,475	10,421	10,995	
少数股东损益	1,476	1,354	1,383	1,521	1,605	
归属母公司净利润	14,175	7,922	8,092	8,900	9,391	
EBITDA	25,009	15,562	15,295	16,527	17,348	
EPS(当年)(元)	4.74	2.65	2.71	2.98	3.14	

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	33,769	8,852	14,935	14,326	14,319	
净利润	15,651	9,275	9,475	10,421	10,995	
折旧摊销	3,769	3,867	2,751	2,843	2,934	
财务费用	1,046	401	179	188	188	
投资损失	57	-30	216	224	229	
营运资金变动	12,871	-4,713	2,267	601	-76	
其它	373	53	48	49	49	
投资活动现金流	-668	383	-2,259	-2,274	-2,278	
资本支出	-745	-670	-2,049	-2,049	-2,049	
长期投资	0	-1	0	0	0	
其他	77	1,054	-210	-224	-229	
筹资活动现金流	-18,997	-13,134	429	-8,488	-10,088	
吸收投资	0	0	1	0	0	
借款	5,525	1,650	200	0	0	
支付利息或股息	-2,713	-9,083	-179	-8,488	-10,088	
现金流净增加额	14,103	-3,899	13,105	3,565	1,954	

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。