



买入(维持)

所属行业: 煤炭
当前价格(元): 23.82

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002

邮箱: zhaijun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号: S0120524020001

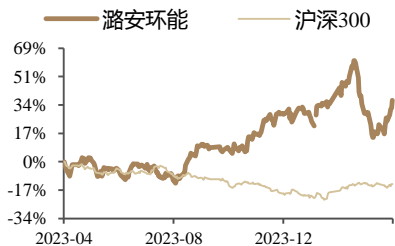
邮箱: xuelei@tebon.com.cn

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(%)	6.06	1.61	5.34
相对涨幅(%)	6.99	-4.48	-3.68

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《潞安环能: 产销稳步增长, 价格回落业绩承压》, 2024.3.24
- 《潞安环能(601699.SH): 喷吹龙头, 行稳致远》, 2023.11.16

潞安环能: 24Q1 产销下滑拖累业绩, 高股息凸显投资价值

——公司年报及一季报点评

投资要点

- 事件: 公司发布 2023 年及 2024 年一季度业绩报告。**2023 年, 公司实现营业总收入 431.37 亿元, 同比-20.6%; 归母净利润 79.22 亿元, 同比-44.1%; 扣非归母净利润 78.89 亿元, 同比-45.11%; 单季度来看, Q4 公司实现营业收入 101.24 亿元, 同比-29.3%, 环比-9.0%; 归母净利润 6.52 亿元, 同比-86.7%, 环比-67%; 扣非归母净利润 6.47 亿元, 同比-87.4%, 环比-67.2%。**2024 年一季度**, 公司实现营业总收入 86.59 亿元, 同比-27.2%, 环比-14.5%; 归母净利润 12.88 亿元, 同比-61.9%, 环比+97.5%; 扣非归母净利润 12.85 亿元, 同比-61.7%, 环比+98.6%。
- 煤炭量增价减, 焦炭业绩承压。**煤炭业务方面, 2023 年公司实现原煤产量/商品煤销量为 6046/5498 万吨, 同比+6.3%/+3.9%, 商品煤吨煤售价 728 元/吨, 同比-21.8%, 吨煤成本 348 元/吨, 同比-3.3%, 其中混煤/喷吹煤销量为 2941/2162 万吨, 同比-0.9%/+6.0%; 混煤/喷吹煤吨煤售价 562/990 元/吨, 同比-18.7%/-26.7%; 混煤/喷吹煤吨煤成本为 265/489 元/吨, 同比-2%/-4.3%。**分季度来看**, Q4 公司原煤产量/商品煤销量为 1584/1457 万吨, 同比+19.9%/+1.9%, 环比+5.04%/+9.7%, 商品煤吨煤售价 651 元/吨, 环比-9.5%, 吨煤成本 360 元/吨, 环比+1.2%, 其中混煤/喷吹煤销量 738/613 元/吨, 同比+8.9%/-10.5%, 环比+10.6%/+8%。**焦炭业务方面**, 2023 年受地产景气度下行影响, 黑色产业链表现弱势, 公司焦化板块出现较大亏损, 全年实现销量 124 万吨, 同比-27.3%, 吨焦价格 2260 元/吨, 同比-19.2%。
- 24Q1 价格回暖, 高股息凸显投资价值。**2024 年一季度受到安监等因素影响, 产销下滑, 实现原煤产量/商品煤销量 1324/1181 万吨, 同比-9.93%/-7.08%; 环比-16.4%/-18.9%, 吨煤收入 689 元/吨, 同比-20.7%, 环比+5.9%, 吨煤成本 378 元/吨, 同比+7.6%, 环比+5.0%, 其中混煤/喷吹煤销量 655/459 万吨, 同比-10.2%/-0.2%, 环比-11.2%/-25.1%。展望未来, 2024 年 3 月钢厂焦煤库存已接近去年二三季度水平, 经济稳步恢复&大规模设备更新有望带动钢厂补库需求, 焦煤价格有支撑。2023 年公司拟分红 47.53 亿, 分红比例为 60%, 对应股息率(4/18 收盘价) 6.6%, 高股息凸显投资价值。
- 盈利预测:**我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 73.3/77.7/79.8 亿元, EPS 分别为 2.45/2.60/2.67 元, PE 分别为 9.79/9.24/9.00 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		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	2,991.41		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	2,991.41	营业收入(百万元)	54,297	43,137	42,621	45,365	45,970
52 周内股价区间(元):	15.24-28.19	(+/-)YOY(%)	19.8%	-20.6%	-1.2%	6.4%	1.3%
总市值(百万元):	71,255.37	净利润(百万元)	14,175	7,922	7,332	7,765	7,975
总资产(百万元):	83,894.52	(+/-)YOY(%)	110.6%	-44.1%	-7.4%	5.9%	2.7%
每股净资产(元):	16.66	全面摊薄 EPS(元)	4.74	2.65	2.45	2.60	2.67
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	55.9%	47.7%	44.4%	43.5%	43.6%
		净资产收益率(%)	29.1%	16.5%	15.4%	15.5%	14.9%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.65	2.45	2.60	2.67
每股净资产	16.07	15.90	16.77	17.84
每股经营现金流	2.96	4.65	4.90	4.28
每股股利	1.59	0.98	1.56	1.60
价值评估(倍)				
P/E	9.06	9.79	9.24	9.00
P/B	1.36	1.51	1.43	1.35
P/S	1.66	1.68	1.58	1.56
EV/EBITDA	2.64	2.98	2.35	1.90
股息率%	7.3%	4.1%	6.5%	6.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	47.7%	44.4%	43.5%	43.6%
净利润率	21.5%	19.4%	18.8%	19.1%
净资产收益率	16.5%	15.4%	15.5%	14.9%
资产回报率	9.1%	8.6%	8.3%	8.3%
投资回报率	18.0%	15.8%	15.3%	14.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-20.6%	-1.2%	6.4%	1.3%
EBIT 增长率	-44.9%	-9.9%	2.3%	2.1%
净利润增长率	-44.1%	-7.4%	5.9%	2.7%
偿债能力指标				
资产负债率	43.0%	41.4%	43.3%	40.5%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.3	1.5	1.5	1.8
现金比率	0.9	1.2	1.2	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	28.5	26.0	26.4	26.6
存货周转天数	19.5	13.0	15.7	15.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.5	1.6	1.8	1.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,922	7,332	7,765	7,975
少数股东损益	1,354	917	768	789
非现金支出	3,992	3,568	3,912	4,024
非经营收益	298	122	157	148
营运资金变动	-4,713	1,969	2,064	-134
经营活动现金流	8,852	13,907	14,665	12,802
资产	-670	-644	-2,164	-2,101
投资	-1	100	111	106
其他	1,054	9	5	14
投资活动现金流	383	-536	-2,048	-1,982
债权募资	-3,118	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-10,016	-7,062	-4,744	-4,871
融资活动现金流	-13,134	-7,062	-4,744	-4,871
现金净流量	-3,899	6,309	7,872	5,950

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 18 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	43,137	42,621	45,365	45,970
营业成本	22,555	23,696	25,622	25,923
毛利率%	47.7%	44.4%	43.5%	43.6%
营业税金及附加	3,581	3,423	3,715	3,724
营业税金率%	8.3%	8.0%	8.2%	8.1%
营业费用	155	160	165	168
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	3,610	3,324	3,538	3,586
管理费用率%	8.4%	7.8%	7.8%	7.8%
研发费用	1,580	1,534	1,633	1,655
研发费用率%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
EBIT	11,695	10,535	10,773	10,996
财务费用	-26	-48	-140	-192
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-47	-15	-10	3
投资收益	30	9	5	14
营业利润	11,711	10,581	10,910	11,207
营业外收支	-49	-49	-78	-79
利润总额	11,661	10,532	10,831	11,129
EBITDA	15,562	14,087	14,674	15,024
所得税	2,386	2,283	2,299	2,364
有效所得税率%	20.5%	21.7%	21.2%	21.2%
少数股东损益	1,354	917	768	789
归属母公司所有者净利润	7,922	7,332	7,765	7,975

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	26,751	32,204	39,576	45,526
应收账款及应收票据	3,232	3,018	3,732	3,165
存货	1,236	475	1,755	465
其它流动资产	10,172	7,112	8,482	8,637
流动资产合计	41,392	42,808	53,545	57,793
长期股权投资	1,625	1,525	1,414	1,308
固定资产	28,973	27,464	25,914	24,206
在建工程	2,136	1,319	1,668	2,006
无形资产	11,263	10,995	10,748	10,494
非流动资产合计	45,371	42,303	40,368	38,263
资产总计	86,762	85,111	93,914	96,056
短期借款	1,050	1,050	1,050	1,050
应付票据及应付账款	16,783	17,631	20,518	18,943
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	12,073	9,158	11,700	11,438
流动负债合计	29,906	27,839	33,268	31,431
长期借款	23	23	23	23
其它长期负债	7,414	7,414	7,414	7,414
非流动负债合计	7,437	7,437	7,437	7,437
负债总计	37,343	35,276	40,705	38,868
实收资本	2,991	2,991	2,991	2,991
普通股股东权益	48,060	47,559	50,165	53,355
少数股东权益	1,359	2,276	3,044	3,832
负债和所有者权益合计	86,762	85,111	93,914	96,056

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范围包括证券投资咨询业务。