

## 潞安环能 (601699.SH) 煤价回调致业绩承压，关注业绩高弹性和高分红

2024年04月19日

——2023年报及2024一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/4/19
当前股价(元)	23.82
一年最高最低(元)	28.58/15.13
总市值(亿元)	712.55
流通市值(亿元)	712.55
总股本(亿股)	29.91
流通股本(亿股)	29.91
近3个月换手率(%)	65.05

### ● 煤价回调致业绩承压，关注业绩高弹性和高分红。维持“买入”评级

公司发布2023年报及2024年一季报。2023年公司实现营业收入431.4亿元，同比-20.55%，归母净利润79.2亿元，同比-44.11%，扣非归母净利润78.9亿元，同比-45.11%。2024年Q1公司实现营业收入86.6亿元，同比-27.19%，归母净利润12.9亿元，同比-61.9%，扣非归母净利润12.8亿元，同比-61.73%。考虑到煤价回调仍处相对低位，我们下调2024-2025年盈利预测，并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润80.7/81.7/83.0亿元，同比+1.9%/+1.2%/+1.6%；EPS为2.70/2.73/2.78元，对应当前股价PE为8.9/8.8/8.6倍。公司作为煤炭行业唯一国家级高新技术企业，成本管控能力强，当前估值仍偏低，维持“买入”评级。

### ● 2023公司煤炭量升价跌，2024Q1煤炭价格仍承压

**2023年量升价跌：**2023年公司优质产能进一步释放，公司原煤产量/商品煤销量6046/5498万吨，同比增6.3%/3.9%。煤炭综合售价728元/吨，同比-21.8%，综合成本348元/吨，同比-3.2%，毛利380元/吨，同比-33.5%。其中喷吹煤销量2162万吨，同比+5.9%，综合售价990元/吨，同比-26.7%，综合成本489元/吨，同比-4.3%，毛利501元/吨，同比-40.3%；混煤销量2941万吨，同比-0.9%，综合售价562元/吨，同比-18.8%，综合成本265元/吨，同比-2.2%，毛利298元/吨，同比-29.4%。2023年煤炭价格同比下滑，公司成本虽有所改善，但盈利水平仍收到显著影响。**2024年Q1价格仍承压：**商品煤销量1181万吨，同比-7.1%，综合售价689元/吨，同比-20.7%，综合成本378元/吨，同比+7.6%，毛利312元/吨，同比-39.8%。

### ● 煤价有望企稳反弹&产能仍有增量，高股息凸显投资价值

**煤价有望反弹：**2023年4月，冶金煤价格迎来反弹，4月17日京唐港主焦煤2110元/吨，4月18日潞城喷吹煤1130元，环比3月底价格分别+9.3%/+6.6%，在铁水日均产量边际回升，钢厂库存显著下降，钢材出口高增背景下，冶金煤价格弹性有望持续释放；动力煤价格也迎来触底回升，4月17日秦皇岛港动力煤826元/吨，较4月9日801元/吨低点反弹3.1%，在安监趋严煤矿开工率下降、非电煤旺季需求支撑下，动力煤价格有望持续企稳反弹。**煤炭产能仍有增量：**公司煤炭产能仍有增量，上庄煤矿（90万吨/年）在2022年进入联合试运转，2023年半年报显示该项目已转固。此外忻峪煤矿（60万吨/年）在建工程账面余额持续增加，联合试运转时间点或将临近。伊田、黑龙江和慈林山煤矿增产工作持续推进，未来产能仍有增量。公司作为国内喷吹煤龙头企业，优秀的成本管控能力叠加未来产能增量，公司业绩有望持续释放。**投资价值凸显：**公司2023年拟每10股派现金红利15.89元（含税），共计分配47.53亿元，分红率60%，对应2024年4月19日收盘价，股息率达到6.7%，高股息彰显投资价值。

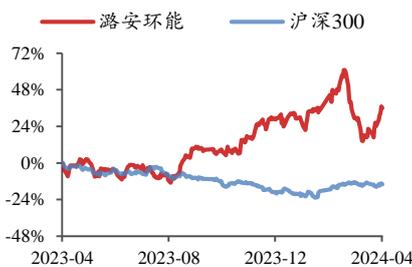
### ● 风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；产销量增长不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	54,297	43,137	43,286	43,639	43,705
YOY(%)	19.8	-20.6	0.3	0.8	0.2
归母净利润(百万元)	14,175	7,922	8,073	8,171	8,303
YOY(%)	110.6	-44.1	1.9	1.2	1.6
毛利率(%)	55.9	47.7	47.3	47.3	46.5
净利率(%)	26.1	18.4	18.7	18.7	19.0
ROE(%)	31.8	18.8	16.1	15.3	14.7
EPS(摊薄/元)	4.74	2.65	2.70	2.73	2.78
P/E(倍)	5.1	9.1	8.9	8.8	8.6
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《吨煤售价提振带动业绩改善，冶金煤受益政策稳增长—公司三季报点评报告》-2023.11.13

《中报业绩韧性较强，冶金煤受益政策稳增长—公司半年报点评报告》-2023.8.18

《业绩同比大增，大幅提高高分红凸显投资价值—公司年报及一季报点评报告》-2023.4.27

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	46790	41392	50086	53578	63685
现金	31091	26751	35493	38531	49208
应收票据及应收账款	3693	3232	3030	3611	2871
其他应收款	153	140	154	143	154
预付账款	341	184	343	188	344
存货	1204	1236	1230	1256	1272
其他流动资产	10308	9848	9836	9848	9836
<b>非流动资产</b>	48016	45371	43363	41500	39759
长期投资	1725	1625	1119	491	134
固定资产	30783	28973	27721	26508	24957
无形资产	11750	11263	11443	11753	12208
其他非流动资产	3757	3510	3080	2747	2460
<b>资产总计</b>	94806	86762	93448	95078	103444
<b>流动负债</b>	38249	29906	32778	29506	33523
短期借款	1760	1050	1050	1050	1050
应付票据及应付账款	19511	16783	20131	16915	20823
其他流动负债	16978	12073	11597	11541	11651
<b>非流动负债</b>	7333	7437	7430	7425	7418
长期借款	98	23	16	10	4
其他非流动负债	7236	7414	7414	7414	7414
<b>负债合计</b>	45583	37343	40209	36930	40942
少数股东权益	477	1359	1859	2564	3431
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1697	1698	1698	1698	1698
留存收益	36693	36089	40807	45355	49622
<b>归属母公司股东权益</b>	48747	48060	51380	55583	59071
负债和股东权益	94806	86762	93448	95078	103444

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	33769	8852	14758	7834	16074
净利润	15651	9275	8574	8876	9170
折旧摊销	3407	3450	2252	2318	2383
财务费用	727	-26	125	-118	-276
投资损失	57	-30	384	500	228
营运资金变动	12871	-4713	3401	-3782	4551
其他经营现金流	1055	896	22	41	18
<b>投资活动现金流</b>	-668	383	-573	-940	-852
资本支出	751	678	750	1083	999
长期投资	0	-1	506	628	357
其他投资现金流	83	1062	-330	-485	-210
<b>筹资活动现金流</b>	-18997	-13134	-5442	-3856	-4545
短期借款	-7900	-710	0	0	0
长期借款	-2558	-75	-7	-6	-6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-8540	-12350	-5436	-3850	-4539
<b>现金净增加额</b>	14103	-3899	8742	3038	10677

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	54297	43137	43286	43639	43705
营业成本	23956	22555	22795	22976	23362
营业税金及附加	4216	3581	3464	3471	3499
营业费用	182	155	177	155	159
管理费用	3235	3610	3180	3071	3137
研发费用	1590	1580	1308	1388	1398
财务费用	727	-26	125	-118	-276
资产减值损失	1	-47	0	0	0
其他收益	86	122	71	83	90
公允价值变动收益	0	0	-4	-1	-1
投资净收益	-57	30	-384	-500	-228
资产处置收益	0	0	58	16	19
<b>营业利润</b>	20457	11711	11903	12237	12271
营业外收入	50	66	52	58	57
营业外支出	596	116	639	770	530
<b>利润总额</b>	19911	11661	11316	11525	11797
所得税	4260	2386	2742	2649	2627
<b>净利润</b>	15651	9275	8574	8876	9170
少数股东损益	1476	1354	501	705	867
<b>归属母公司净利润</b>	14175	7922	8073	8171	8303
EBITDA	22498	14374	12718	12817	12948
EPS(元)	4.74	2.65	2.70	2.73	2.78

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.8	-20.6	0.3	0.8	0.2
营业利润(%)	87.3	-42.8	1.6	2.8	0.3
归属于母公司净利润(%)	110.6	-44.1	1.9	1.2	1.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	55.9	47.7	47.3	47.3	46.5
净利率(%)	26.1	18.4	18.7	18.7	19.0
ROE(%)	31.8	18.8	16.1	15.3	14.7
ROIC(%)	26.2	16.4	14.2	13.5	13.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.1	43.0	43.0	38.8	39.6
净负债比率(%)	-45.8	-44.2	-58.5	-58.8	-71.8
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.8	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	15.5	12.6	14.1	13.4	13.7
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.74	2.65	2.70	2.73	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	11.29	2.96	4.93	2.62	5.37
每股净资产(最新摊薄)	16.30	16.07	17.18	18.58	19.75
<b>估值比率</b>					
P/E	5.1	9.1	8.9	8.8	8.6
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	2.2	3.6	3.3	3.1	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn