

炼焦煤

潞安环能（601699.SH）

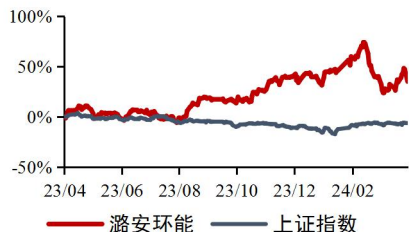
增持-A(维持)

高分红延续，关注冶金煤价回升带来业绩修复

2024年4月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月22日

收盘价(元):	21.87
年内最高/最低(元):	28.58/15.13
流通A股/总股本(亿):	29.91/29.91
流通A股市值(亿):	654.22
总市值(亿):	654.22

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益:	0.43
摊薄每股收益:	0.43
每股净资产(元):	17.21
净资产收益率:	2.98

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年度报告&2024年一季度报告：2023年公司实现营业总收入431.37亿元，同比-20.55%；实现归母净利润79.22亿元，同比-44.11%；扣非后归母净利润78.89亿元，同比-45.11%；经营活动现金流量净额88.52亿元，同比-73.79%；基本每股收益2.65元/股，ROE（加权）16.37%，同比减少17.62个百分点。2024年Q1单季营业收入86.59亿元，同比-27.19%；归母净利润12.88亿元，同比-61.90%；扣非后归母净利润12.85亿元，同比-61.73%。

事件点评

➢ **煤价回落影响2023年经营环境。**根据wind数据，2023年长治喷吹煤车板价均价1332元/吨，同比-25.44%；长治一级冶金焦均价2265元/吨，同比-23.62%；冶金煤价格明显回落。长治动力煤（Q5500）车板价均价977.3元/吨，同比-25.89%；秦港长协年度均价713.83元/吨，同比-1.09%；动力煤价格中枢也回落。

➢ **2023年产销同比增长，但吨煤毛利随煤价回落。**2023年公司实现原煤产量6046万吨，同比+6.26%；商品煤销量5498万吨，同比+3.85%。吨煤综合售价达到727.66元/吨，同比-21.81%；吨煤综合成本为347.69元/吨，同比-3.27%；吨煤毛利实现379.97元/吨，同比-33.48%。公司落实煤炭增产保供，合理释放优质产能带来了煤炭产销量稳步增长，但煤价回落，导致煤炭板块营收400.05亿元，同比-18.81%；毛利率52.22%，同比减少9.16个百分点。焦炭方面，实现产量125.71万吨，同比变化-26%；主要受产能结构优化影响；销量123.68万吨，同比-27.34%；焦炭平均售价实现2260.3元/吨，同比-19.17%，成本实现2615.18元/吨，同比-5.84%，吨焦毛利-355元/吨，同比减少374元/吨。

➢ **2024 Q1产销量回落，但吨煤售价、毛利环比上涨。**受治理“三超”等安监政策及保供政策边际变化影响，公司2024年Q1实现原煤产量1324万吨，同比-9.93%；环比2023Q4变化-16.41%；商品煤销量1181万吨，同比-7.08%，环比-18.94%；吨煤综合售价689.42元/吨，同比-20.69%，环比+5.87%；吨煤毛利311.63元/吨，同比-39.86%，环比+6.89%。受益于2024年以来煤炭价格回升，公司Q1吨煤毛利有所提高。公司Q1产、销量下滑主要受山西省安监政策影响，但公司拟继续推进伊田、黑龙关、黑龙、慈林等4座矿井产能核增项目，同时积极竞买新增资源。另外，公司控股股东潞安矿业集团仍有较大规模存量矿山，未来条件成熟也可注入公司，使公司获得



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

外延式增长。

➤ **高比例分红政策延续，股息率仍然较高。**公司同步发布 2023 年度利润分配预案：公司拟向全体股东每 10 股派息数 15.89 元（含税），共计约 47.53 亿元（含税），占 2023 年归母净利润的比例为 60%。按照 4 月 22 日收盘价 21.87 元/股计算，公司当前股息率 7.27%，当前存款低利率环境下仍具备一定的吸引力。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.39\2.62\2.86 元，对应公司 4 月 22 日收盘价 21.87 元，2024-2026 年 PE 分别为 9.2\8.3\7.7 倍；考虑到 2024 年以来冶金喷吹煤价格反弹，公司未来盈利规模仍然可观；且低利率环境下高分红、高股息个股仍具有一定吸引力，我们继续给予公司“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；产能核增不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	54,297	43,137	37,964	38,493	41,091
YoY(%)	20.3	-20.6	-12.0	1.4	6.7
净利润(百万元)	14,168	7,922	7,136	7,851	8,551
YoY(%)	111.2	-44.1	-9.9	10.0	8.9
毛利率(%)	55.9	47.7	47.9	49.7	49.8
EPS(摊薄/元)	4.74	2.65	2.39	2.62	2.86
ROE(%)	31.8	18.8	13.3	13.6	13.7
P/E(倍)	4.6	8.3	9.2	8.3	7.7
P/B(倍)	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	26.1	18.4	18.8	20.4	20.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	46790	41392	52581	62579	70665
现金	31091	26751	38572	47888	56051
应收票据及应收账款	3693	3232	2863	3317	3280
预付账款	341	184	278	190	310
存货	1204	1236	902	1192	1041
其他流动资产	10461	9988	9966	9992	9984
非流动资产	47999	45371	38829	36362	35250
长期投资	1725	1625	1577	1552	1515
固定资产	30783	28973	23422	21600	21017
无形资产	11750	11263	10943	10620	10292
其他非流动资产	3740	3510	2887	2590	2426
资产总计	94789	86762	91410	98941	105915
流动负债	38249	29906	26938	28693	29537
短期借款	1760	1050	1405	1228	1316
应付票据及应付账款	19511	16783	15021	16124	17082
其他流动负债	16978	12073	10513	11342	11139
非流动负债	7329	7437	7472	7498	7513
长期借款	98	23	58	84	99
其他非流动负债	7231	7414	7414	7414	7414
负债合计	45578	37343	34411	36191	37050
少数股东权益	476	1359	1803	2482	3376
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1697	1698	1698	1698	1698
留存收益	36682	36089	41391	47357	53961
归属母公司股东权益	48735	48060	55196	60267	65489
负债和股东权益	94789	86762	91410	98941	105915

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	33769	8852	8680	12780	13301
净利润	15644	9275	7580	8530	9445
折旧摊销	3407	3450	2879	2911	3028
财务费用	727	-26	348	106	1
投资损失	57	-30	14	-8	3
营运资金变动	12871	-4713	-2144	1240	823
其他经营现金流	1063	896	4	1	1
投资活动现金流	-668	383	3646	-436	-1920
筹资活动现金流	-18997	-13134	-505	-3028	-3217
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.74	2.65	2.39	2.62	2.86
每股经营现金流(最新摊薄)	11.29	2.96	2.90	4.27	4.45
每股净资产(最新摊薄)	16.29	16.07	18.45	20.15	21.89

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	54297	43137	37964	38493	41091
营业成本	23956	22555	19764	19354	20635
营业税金及附加	4216	3581	3039	3062	3290
营业费用	182	155	155	137	150
管理费用	3235	3610	2789	2711	2950
研发费用	1590	1580	1149	1226	1315
财务费用	727	-26	348	106	1
资产减值损失	37	-125	-110	-112	-119
公允价值变动收益	0	0	-4	-1	-1
投资净收益	-57	30	-14	8	-3
营业利润	20457	11711	10592	11792	12627
营业外收入	50	66	52	58	57
营业外支出	596	116	639	770	530
利润总额	19911	11661	10005	11080	12153
所得税	4267	2386	2425	2550	2708
税后利润	15644	9275	7580	8530	9445
少数股东损益	1476	1354	444	679	894
归属母公司净利润	14168	7922	7136	7851	8551
EBITDA	22926	14753	12443	13396	14454

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.3	-20.6	-12.0	1.4	6.7
营业利润(%)	87.6	-42.8	-9.6	11.3	7.1
归属于母公司净利润(%)	111.2	-44.1	-9.9	10.0	8.9
获利能力					
毛利率(%)	55.9	47.7	47.9	49.7	49.8
净利率(%)	26.1	18.4	18.8	20.4	20.8
ROE(%)	31.8	18.8	13.3	13.6	13.7
ROIC(%)	26.4	16.7	11.9	12.3	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.1	43.0	37.6	36.6	35.0
流动比率	1.2	1.4	2.0	2.2	2.4
速动比率	0.9	1.0	1.5	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	15.2	12.5	12.5	12.5	12.5
应付账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
估值比率					
P/E	4.6	8.3	9.2	8.3	7.7
P/B	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.9	3.1	2.7	1.9	1.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

