

动力煤

恒源煤电（600971.SH）

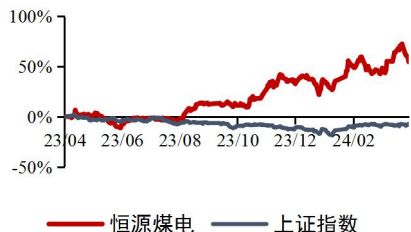
增持-A(首次)

经营预期稳健，高股息有望提振估值

2024年4月28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26日

收盘价(元):	12.80
年内最高/最低(元):	14.35/7.33
流通A股/总股本(亿):	12.00/12.00
流通A股市值(亿):	153.60
总市值(亿):	153.60

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益:	0.36
摊薄每股收益:	0.36
每股净资产(元):	10.97
净资产收益率:	3.26

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2024年第一季度报告：报告期内公司实现营业收入20.51亿元，同比-8.34%；实现归母净利润4.31亿元，同比-29.09%；扣非后归母净利润4.33亿元，同比-27.56%；基本每股收益0.3594元/股，同比-29.09%；加权平均净资产收益率3.36%，同比减少1.16个百分点。经营活动产生的现金流量净额6.65亿元，同比-39.13%。截至2024年3月31日，公司总资产215.15亿元，同比+1.19%，净资产130.86亿元，同比+3.84%。

事件点评

➢ **Q1煤炭产量增长，售价、毛利环比提高。**2024Q1公司实现原煤产量254.42万吨，同比+15.07%，环比+5.33%；商品煤产量194.86万吨，同比+11.64%，环比+3.54%；商品煤销量191.71万吨，同比-2.71%，环比+2.55%。Q1公司煤炭板块营收19.50亿元，同比-7.75%，环比+15.10%；煤炭销售毛利8.74亿元，同比-9.98%，环比+38.09%；折合吨煤售价1017.15元/吨，同比-5.18%，环比+12.24%；吨煤毛利455.99元/吨，同比-7.47%，环比+34.66%。

➢ **公司具备一定的区位优势及煤种优势。**公司煤炭板块营收占比97.04%，毛利占比96.45%，仍是公司业绩主要因素。公司地处淮北，属于华东地区，长三角区域，邻近苏、浙、沪能源需求中心；安徽本省也属于煤炭、电力净调入省份；因此煤炭、能源保供需求下，公司产能利用率较高。同时，安徽省煤炭价格相对坚挺，2023年淮北焦精煤车板价均价2044元/吨，同比-12.42%，下跌幅度远低于港口；2024年Q1均价1970元/吨，同比-17.92%，但环比+6.49%，表现也强于港口。公司所属矿井有气、肥、1/3焦、主焦、贫瘦煤等多煤种，动力煤、喷吹精煤、炼焦配煤等产品种类齐全。

➢ **经营预期稳健，高股息延续有望提振估值。**公司2024年计划生产煤炭946.98万吨，同比+0.32%，产量预期稳定，当前煤价下盈利规模有望维持。同时，根据公司2023年报利润分配预案，公司拟以2023年末总股本1,200,004,884股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币8.5元(含税)，共计派发现金红利人民币10.2亿元(含税)，占合并报表归母净利润的50.1%，同比提高2.34个百分点。公司预计资本开支计划不大，分红率有望持续高位。以公司4月26日收盘价12.8元计算，股息率约为6.64%，当前低利率环境下，公司股息率具备一定吸引力，有望提振公司估值。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为1.68\1.73\1.77元，对应公司4月26日收盘价12.8元，2024-2026年PE分别为7.6\7.4\7.2倍。公司具备一定的区



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



位、煤种优势，公司未来产、销、业绩有保障，高分红提高股息率，低利率环境下，仍具备一定的投资价值；因此，首次覆盖，给予“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；火电利用小时数下降风险；电价下降风险；安生产生风险；分红率不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,386	7,786	7,513	7,602	7,700
YoY(%)	24.3	-7.2	-3.5	1.2	1.3
净利润(百万元)	2,513	2,036	2,012	2,077	2,124
YoY(%)	81.1	-19.0	-1.2	3.2	2.3
毛利率(%)	50.8	47.0	47.2	47.6	47.7
EPS(摊薄/元)	2.09	1.70	1.68	1.73	1.77
ROE(%)	21.1	16.0	13.7	12.8	11.8
P/E(倍)	6.1	7.5	7.6	7.4	7.2
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	30.0	26.1	26.8	27.3	27.6

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	11154	9908	11236	12685	14114
现金	7443	6848	8093	9635	10913
应收票据及应收账款	1014	1029	1017	1014	1063
预付账款	25	27	24	27	24
存货	477	353	444	355	454
其他流动资产	2196	1651	1658	1653	1659
非流动资产	9679	11356	11727	11997	12369
长期投资	1061	1355	1729	2105	2481
固定资产	3938	4133	4365	4329	4232
无形资产	2292	3594	3713	3905	4187
其他非流动资产	2388	2273	1921	1657	1469
资产总计	20833	21263	22963	24682	26483
流动负债	6381	6072	5718	5958	5893
短期借款	1163	1003	1083	1043	1063
应付票据及应付账款	1403	1569	1286	1580	1321
其他流动负债	3814	3500	3349	3335	3509
非流动负债	2555	2505	2552	2559	2606
长期借款	666	566	613	620	666
其他非流动负债	1889	1939	1939	1939	1939
负债合计	8935	8578	8270	8517	8499
少数股东权益	88	84	79	74	69
股本	1200	1200	1200	1200	1200
资本公积	1656	1605	1605	1605	1605
留存收益	8099	8982	10510	12334	14073
归属母公司股东权益	11809	12602	14614	16091	17915
负债和股东权益	20833	21263	22963	24682	26483

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2990	3577	2359	3090	2600
净利润	2506	2031	2007	2072	2119
折旧摊销	682	708	697	795	886
财务费用	5	34	10	-8	-28
投资损失	-72	-91	-82	-86	-84
营运资金变动	-352	647	-295	333	-295
其他经营现金流	221	248	21	-15	3
投资活动现金流	-1095	-2912	-1008	-963	-1177
筹资活动现金流	-743	-1325	-106	-585	-145
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.09	1.70	1.68	1.73	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	2.98	1.97	2.57	2.17
每股净资产(最新摊薄)	9.84	10.50	12.18	13.41	14.93

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8386	7786	7513	7602	7700
营业成本	4127	4130	3966	3980	4029
营业税金及附加	273	262	249	254	256
营业费用	53	63	54	58	57
管理费用	767	733	697	710	717
研发费用	294	348	300	321	316
财务费用	5	34	10	-8	-28
资产减值损失	-5	-36	-20	-28	-24
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	72	91	82	86	84
营业利润	2948	2284	2311	2357	2424
营业外收入	2	30	16	23	20
营业外支出	31	37	34	36	35
利润总额	2919	2277	2293	2344	2409
所得税	412	246	286	272	290
税后利润	2506	2031	2007	2072	2119
少数股东损益	-6	-5	-5	-5	-5
归属母公司净利润	2513	2036	2012	2077	2124
EBITDA	3554	2937	2923	3052	3186

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	24.3	-7.2	-3.5	1.2	1.3
营业利润(%)	86.0	-22.5	1.2	2.0	2.8
归属于母公司净利润(%)	81.1	-19.0	-1.2	3.2	2.3
获利能力					
毛利率(%)	50.8	47.0	47.2	47.6	47.7
净利率(%)	30.0	26.1	26.8	27.3	27.6
ROE(%)	21.1	16.0	13.7	12.8	11.8
ROIC(%)	16.8	12.9	11.2	10.6	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.9	40.3	36.0	34.5	32.1
流动比率	1.7	1.6	2.0	2.1	2.4
速动比率	1.3	1.3	1.6	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.1	7.6	7.3	7.5	7.4
应付账款周转率	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	6.1	7.5	7.6	7.4	7.2
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.1	3.8	3.4	2.7	2.2

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。本报告清晰准确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

