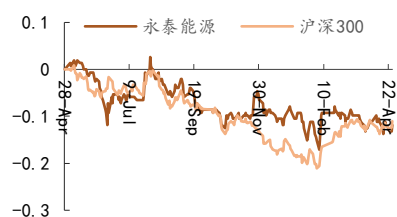


评级： 增持

核心观点

张飞
行业分析师
SAC 执证编号: S0110523080001
zhangfei@sczq.com.cn
电话: 010-81152685

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	1.34
一年内最高/最低价 (元)	1.56/1.22
市盈率 (当前)	12.87
市净率 (当前)	0.64
总股本 (亿股)	222.18
总市值 (亿元)	297.72

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 2023 年年度业绩预增，重点项目建设进展顺利
- 前三季度业绩保持稳健，储能项目建设稳步推进
- 半年报业绩增长，电力板块同比扭亏

- 事件:** 公司发布 2023 年年度业绩报告, 2023 年实现营业收入 301.20 亿元 (-15.29%, 经调整, 下同); 实现归属于上市公司股东的净利润 22.66 亿元 (+18.67%), 扣非净利润 23.59 亿元 (+41.73%); 实现基本每股收益为 0.102 元(+18.74%)。2024 年 Q1 业绩, 实现营收 73.21 亿元(+3.58%), 归母净利润 4.67 亿元 (+11.41%), 扣非净利润 4.71 亿元 (+12.04%)。
- 煤炭板块 2023 年量增价减盈利保持稳健, 在建煤矿项目进展顺利。** 煤炭板块 2023 年实现营业收入 124.18 亿元 (-9.30%), 营业成本 62.32 亿元 (+16.04%)。产量方面, 实现原煤产量 1297.23 万吨 (+17.58%), 精煤产量 328.99 万吨 (-2.30%); 销量方面, 2023 年公司销售原煤 1299.37 万吨 (+17.98%), 实现销售精煤 327.60 万吨 (-3.27%)。2023 年煤炭销售价格较同比下降, 公司自产商品煤售价为 697 元/吨 (-18.20%), 自产商品煤成本为 312 元/吨 (-9.79%), 自产商品煤实现吨煤毛利 385 元/吨 (-33.35%), 毛利率达到 55.25% (-7.31pct)。一季度公司原煤产销量为 239.52/237.42 万吨, 同比增长 0.49%/-1.79%, 继续保持稳健。公司当前拥有 15 座在产煤矿, 总产能规模为 1710 万吨/年, 在建的陕西海则滩动力煤煤矿 2023 年项目建设进展顺利, 计划 2026 年三季度具备出煤条件, 2027 年实现达产。
- 原材料成本下降电力板块业绩大幅扭亏, 煤电一体化优势凸显。** 2023 年公司电力板块营业收入 167.11 亿元 (+6.28%), 营业成本为 149.26 亿元 (-11.18%)。实现发电量 373.49 亿千瓦时 (+4.16%); 销量方面, 销售电量 353.91 亿千瓦时 (+4.10%)。电力销售单价为 0.47 元/千瓦时 (+2.09%), 生产电力成本为 0.42 元/千瓦时 (-14.68%), 毛利率为 10.68% (+17.55pct)。公司电力业务受原材料煤炭价格同比下降影响, 相较于去年同期实现了扭亏, 煤电一体化优势凸显。
- 加速新能源储能领域转型, 深耕全钒液流电池新型储能技术。** 公司聚焦全钒液流电池全产业链, 2023 年公司 6000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线 (一期 3,000 吨/年) 已于 2023 年 6 月底如期开工建设, 一期项目预计 2024 年四季度投产。钒电池生产项目上, 公司所属张家港德泰储能装备有限公司 1000MW 全钒液流电池储能装备制造基地 (一期 300MW) 已于 2023 年 6 月开工建设, 一期项目预计 2024 年四季度投产。加快推进储能领域转型的发展, 积极探索储能发展新方向, 深耕产业链上下游环节, 有望提高公司核心竞争力以及长期盈利能力。
- 盈利预测以及投资评级:** 预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 26.7/27.7/28.4 亿元, 当前股价对应 PE 为 11.1/10.7/10.5 倍。考虑到公司为煤电一体化经营, 业绩保持稳健, 维持公司**增持**评级。
- 风险提示:** 宏观经济增长不及预期; 煤价大幅下降; 煤炭产销不及预期以及在项目进展缓慢等。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	301.2	298.2	306.2	313.7
营收增速 (%)	-15.3	-1.0	2.7	2.5
归母净利润 (亿元)	22.7	26.7	27.7	28.4
归母净利润增速 (%)	18.7	18.0	3.6	2.5
EPS(元/股)	0.10	0.12	0.12	0.13
PE	13.1	11.1	10.7	10.5

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8973	10931	19821	28173	经营活动现金流	7025	10512	10119	9830
现金	1791	3888	12592	20774	净利润	2266	2674	2771	2840
应收账款	3407	3353	3443	3528	折旧摊销	2362	5911	5310	4771
其它应收款	1847	1828	1877	1924	财务费用	2115	1864	1807	2010
预付账款	354	338	346	352	投资损失	-1	0	0	0
存货	811	767	786	799	营运资金变动	-58	-181	-20	-49
其他	534	529	543	556	其它	342	243	251	257
非流动资产	98109	94203	90898	88131	投资活动现金流	-993	-2006	-2006	-2006
长期投资	2317	2317	2317	2317	资本支出	-918	-2005	-2005	-2005
固定资产	29849	31848	33847	35846	长期投资	115	0	0	0
无形资产	58073	52271	47049	42349	其他	-190	-1	-1	-1
其他	2240	2240	2240	2240	筹资活动现金流	-6869	-6410	591	358
资产总计	107083	105134	110719	116304	短期借款	-70	3200	3200	0
流动负债	21663	13597	13764	13886	长期借款	-1276	3200	3200	-800
短期借款	3270	0	0	0	其他	-5524	-12810	-5809	1158
应付账款	5694	5440	5572	5669	现金净增加额	-837	2097	8704	8182
其他	209	200	205	208					
非流动负债	34206	37406	40606	43806	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	15392	18592	21792	24992	成长能力				
其他	155	155	155	155	营业收入	-15.3%	-1.0%	2.7%	2.5%
负债合计	55869	51004	54371	57693	营业利润	30.3%	20.4%	6.3%	2.4%
少数股东权益	4827	5070	5318	5573	归属母公司净利润	18.7%	18.0%	3.6%	2.5%
归属母公司股东权益	46387	49061	51030	53038	获利能力				
负债和股东权益	107083	105134	110719	116304	毛利率	27.4%	30.0%	30.1%	30.6%
					净利率	7.5%	9.0%	9.0%	9.1%
					ROE	4.9%	5.5%	5.4%	5.4%
					ROIC	5.5%	5.9%	5.5%	5.4%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	30120	29821	30620	31374	资产负债率	52.2%	48.5%	49.1%	49.6%
营业成本	21858	20882	21391	21762	净负债比率	22.4%	18.4%	20.4%	22.2%
营业税金及附加	1049	1014	1041	1067	流动比率	0.41	0.80	1.44	2.03
营业费用	85	104	107	110	速动比率	0.38	0.75	1.38	1.97
研发费用	124	123	127	130	营运能力				
管理费用	1563	1491	1531	1569	总资产周转率	0.28	0.28	0.28	0.27
财务费用	2111	1864	1807	2010	应收账款周转率	8.60	8.26	8.44	8.43
资产减值损失	243	-15	-15	-15	应付账款周转率	3.70	3.44	3.56	3.55
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	22	0	0	0	每股收益	0.10	0.12	0.12	0.13
营业利润	3596	4327	4601	4711	每股经营现金	0.32	0.47	0.46	0.44
营业外收入	73	40	40	40	每股净资产	2.09	2.21	2.30	2.39
营业外支出	241	200	200	200	估值比率				
利润总额	3427	4167	4441	4551	P/E	13.1	11.1	10.7	10.5
所得税	922	1250	1421	1456	P/B	0.64	0.61	0.58	0.56
净利润	2505	2917	3020	3095					
少数股东损益	239	243	249	255					
归属母公司净利润	2266	2674	2771	2840					
EBITDA	5706	12102	11718	11493					
EPS (元)	0.10	0.12	0.12	0.13					

分析师简介

张飞，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验，21年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现