

资源开发积极推进，有望助力公司业绩持续增长

核心观点

事件：近日公司发布公告：1) 基于公司现有业务布局及产能和海则滩煤矿建设投产情况，公司初步测算 2025-2027 年归母净利润有望达到 28、38、58 亿元；2) 公司所属陕西亿华矿业开发有限公司暨海则滩煤矿项目 50 亿元银团贷款授信审批通过；3) 公司所属森达源煤矿等 8 座矿井的《铝土矿普查设计方案》已经通过山西省地质协会评审，目前正在积极推进地质勘探、储量备案及获取采矿权工作；4) 公司拟向昕益集团发行股份购买其持有的天悦煤业 51.0095% 股权。

- **陕西亿华海则滩煤矿 50 亿元银团贷款授信审批通过，有利于加快海则滩煤矿项目建设进度，为海则滩煤矿早日投产见效奠定坚实基础。**同时，也体现了公司信用和融资功能的修复，有望有效优化公司融资结构，进一步促进公司持续健康发展。海则滩煤矿投产并充分释放产能后，按 2023 年市场平均煤价初步测算，公司预计有望实现新增营业收入约 90 亿元、新增净利润约 44 亿元、新增经营性净现金流约 51 亿元，有望显著提升公司盈利水平。
- **若能顺利获取煤下铝土矿采矿权并进行开发，公司资产价值和经营业绩有望实现新的增量。**公司初步测算，有望新增铝土矿采矿权资源量约 1.16 亿吨，按目前市场相关资源价格约 30 元/吨计算，将增加公司资产价值约 35 亿元。按照 8 座煤矿现有产能 690 万吨/年、煤下铝生产成本约 300 元/吨、周边同类型铝土矿产品销售价格约 450 元/吨计算，进行煤下铝开发后，公司预计每年有望增加营业收入超 27 亿元、净利润约 4.6 亿元。
- **天悦煤业股权收购并表后，公司焦煤资产质量有望进一步提升。**本次交易完成后，公司将取得天悦煤业控制权，原本被分割的公司下属冯家坛矿区、荡荡岭矿区将与天悦煤矿形成“三矿连片”的地理优势，可以形成规模效应，降低开采成本；上市公司优质焦煤资源储量将增加 2836.96 万吨，焦煤产能产量可增加 60 万吨/年。

盈利预测与投资建议

- 我们预计公司 24-26 年归母净利润 27.71/30.27/32.85 亿元，每股收益 0.12/0.14/0.15 元。参考可比公司，维持公司 24 年 11 倍 PE 估值，维持目标价 1.32 元，以及“增持”评级。

风险提示

海则滩等项目进度可能低于预期；焦煤市场价格波动；资产收购进度仍有不确定性。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,556	30,120	30,518	31,190	31,932
同比增长(%)	30.8%	-15.3%	1.3%	2.2%	2.4%
营业利润(百万元)	2,759	3,596	4,649	5,048	5,457
同比增长(%)	68.4%	30.3%	29.3%	8.6%	8.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,909	2,266	2,771	3,027	3,285
同比增长(%)	69.3%	18.7%	22.3%	9.3%	8.5%
每股收益(元)	0.09	0.10	0.12	0.14	0.15
毛利率(%)	21.5%	27.4%	29.9%	31.1%	32.5%
净利率(%)	5.4%	7.5%	9.1%	9.7%	10.3%
净资产收益率(%)	4.4%	5.0%	5.8%	6.0%	6.1%
市盈率	14.1	11.9	9.7	8.9	8.2
市净率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持 (维持)
股价 (2024年08月08日)	1.21 元
目标价格	1.32 元
52 周最高价/最低价	1.53/1.01 元
总股本/流通 A 股 (万股)	2,221,776/2,221,776
A 股市值 (百万元)	26,883
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告发布日期	2024 年 08 月 09 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	10	4.31	-9.7	-18.79
相对表现%	12.23	6.04	-1.79	-2.79
沪深 300%	-2.23	-1.73	-7.91	-16



证券分析师

周迪 zhouidi1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521050001

联系人

李少甫 lishaofu@orientsec.com.cn

相关报告

- 煤电主业稳固，1H24 业绩保持增长，重点项目稳步推进，增持回购显信心 2024-07-03
- 电力业务扭亏助公司业绩增长；煤炭、储能重点项目进展顺利：——永泰能源 2023 年年报及 2024 年一季报点评 2024-05-10
- 电力业务成本端改善助 23 年业绩大增；重点项目进展顺利，未来增长可期：——永泰能源 2023 年度业绩预增点评 2024-01-08

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,188	1,791	2,101	2,414	2,578	营业收入	35,556	30,120	30,518	31,190	31,932
应收票据、账款及款项融资	3,462	3,729	3,843	3,609	3,890	营业成本	27,907	21,858	21,384	21,478	21,557
预付账款	426	354	621	458	498	营业税金及附加	1,046	1,049	1,063	1,086	1,112
存货	1,198	811	845	856	837	销售费用	91	85	86	88	90
其他	2,110	2,289	5,347	10,211	15,364	管理费用及研发费用	1,314	1,688	1,385	1,438	1,570
流动资产合计	9,384	8,973	12,757	17,547	23,166	财务费用	2,463	2,111	1,798	1,897	1,993
长期股权投资	2,257	2,317	2,273	2,229	2,187	资产、信用减值损失	189	(243)	178	177	176
固定资产	29,689	29,849	31,018	32,189	33,430	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1,910	2,690	3,851	4,829	5,616	投资净收益	185	1	0	0	0
无形资产	50,654	53,493	53,563	53,629	53,691	其他	28	21	24	22	23
其他	9,967	9,761	9,473	9,398	9,302	营业利润	2,759	3,596	4,649	5,048	5,457
非流动资产合计	94,478	98,109	100,177	102,274	104,226	营业外收入	20	73	68	54	65
资产总计	103,861	107,083	112,934	119,821	127,392	营业外支出	133	241	196	190	209
短期借款	3,215	3,270	2,970	2,670	2,370	利润总额	2,646	3,427	4,521	4,911	5,313
应付票据及应付账款	5,611	6,214	6,033	5,962	6,064	所得税	1,017	922	1,130	1,228	1,328
其他	12,018	12,180	12,144	12,243	12,358	净利润	1,629	2,505	3,390	3,683	3,985
流动负债合计	20,843	21,663	21,147	20,875	20,792	少数股东损益	(280)	239	620	656	699
长期借款	16,978	15,392	16,880	18,412	19,943	归属于母公司净利润	1,909	2,266	2,771	3,027	3,285
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.09	0.10	0.12	0.14	0.15
其他	18,457	18,814	20,426	22,369	24,506						
非流动负债合计	35,435	34,206	37,306	40,780	44,450	主要财务比率					
负债合计	56,278	55,869	58,452	61,656	65,242		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3,565	4,827	5,446	6,102	6,802	成长能力					
实收资本(或股本)	22,218	22,218	22,218	22,218	22,218	营业收入	30.8%	-15.3%	1.3%	2.2%	2.4%
资本公积	13,185	13,189	13,189	13,189	13,189	营业利润	68.4%	30.3%	29.3%	8.6%	8.1%
留存收益	10,263	12,529	15,177	18,205	21,490	归属于母公司净利润	69.3%	18.7%	22.3%	9.3%	8.5%
其他	(1,648)	(1,549)	(1,549)	(1,549)	(1,549)	获利能力					
股东权益合计	47,583	51,214	54,482	58,165	62,150	毛利率	21.5%	27.4%	29.9%	31.1%	32.5%
负债和股东权益总计	103,861	107,083	112,934	119,821	127,392	净利率	5.4%	7.5%	9.1%	9.7%	10.3%
						ROE	4.4%	5.0%	5.8%	6.0%	6.1%
						ROIC	4.4%	5.6%	6.2%	6.3%	6.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	54.2%	52.2%	51.8%	51.5%	51.2%
净利润	1,629	2,505	3,390	3,683	3,985	净负债率	49.9%	43.2%	42.7%	41.6%	40.6%
折旧摊销	2,061	2,077	2,185	2,350	2,501	流动比率	0.45	0.41	0.60	0.84	1.11
财务费用	2,463	2,111	1,798	1,897	1,993	速动比率	0.39	0.38	0.56	0.80	1.07
投资损失	(185)	(1)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	2,947	1,259	(925)	551	(239)	应收账款周转率	12.4	9.6	9.5	10.2	10.1
其它	(2,473)	(925)	(3,132)	(5,000)	(5,000)	存货周转率	27.7	21.7	25.8	25.3	25.5
经营活动现金流	6,443	7,025	3,316	3,482	3,240	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
资本支出	(1,984)	(5,108)	(4,424)	(4,485)	(4,491)	每股指标(元)					
长期投资	400	877	40	39	38	每股收益	0.09	0.10	0.12	0.14	0.15
其他	(305)	3,238	256	0	0	每股经营现金流	0.29	0.32	0.15	0.16	0.15
投资活动现金流	(1,889)	(993)	(4,128)	(4,446)	(4,453)	每股净资产	1.98	2.09	2.21	2.34	2.49
债权融资	(3,286)	(1,881)	3,490	3,475	3,670	估值比率					
股权融资	(1)	4	0	0	0	市盈率	14.1	11.9	9.7	8.9	8.2
其他	(840)	(4,992)	(2,368)	(2,197)	(2,293)	市净率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	(4,127)	(6,869)	1,122	1,278	1,377	EV/EBITDA	6.7	6.3	5.6	5.2	4.9
汇率变动影响	1	2	-0	-0	-0	EV/EBIT	9.3	8.5	7.6	7.0	6.5
现金净增加额	428	(836)	310	313	164						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。