

研究所:

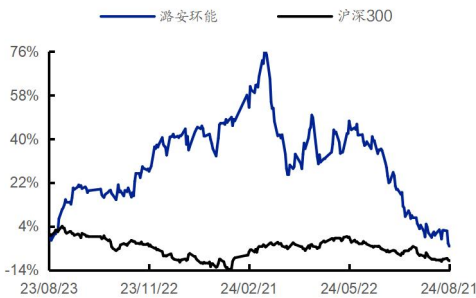
证券分析师:

陈晨 S0350522110007  
chenc09@ghzq.com.cn

## 产量回落和资源税上调等影响半年度业绩

### ——潞安环能(601699)2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/22

表现	1M	3M	12M
潞安环能	-10.8%	-35.0%	-1.3%
沪深300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

2024/08/22

当前价格(元)	14.21
52周价格区间(元)	13.86-28.58
总市值(百万)	42,507.92
流通市值(百万)	42,507.92
总股本(万股)	299,140.92
流通股本(万股)	299,140.92
日均成交额(百万)	206.21
近一月换手(%)	0.59

相关报告

- 《潞安环能(601699)2023年报&2024一季报点评报告: Q1销售结构有优化,高分红政策再延续(买入)\*煤炭开采\*陈晨,王璇》——2024-04-19
- 《潞安环能(601699)三季报点评报告:三季度喷吹煤量价齐升,贡献业绩增量(买入)\*煤炭开采\*陈晨,王璇》——2023-10-27
- 《潞安环能(601699)2023半年报点评报告: Q2煤炭产销量提升&成本下降,弥补煤价下跌对业绩的拖累效应(买入)\*煤炭开采\*陈晨,王璇》——2023-08-20

## 事件:

**2024年8月22日,潞安环能发布2024年半年度报告:**2024年上半年公司实现营业收入176.54亿元,同比-19.33%,归属于上市公司股东净利润22.27亿元,同比-57.96%,扣非后归属于上市公司股东净利润22.49亿元,同比-57.31%。基本每股收益为0.74元,同比-58.19%。加权平均ROE为4.53%,同比减少5.77个百分点。业绩同比大幅下降主要系煤炭产销同比减少、煤价同比下跌以及受资源税税率调整及部分矿井安全费用计提、租赁费变动等因素影响,产品成本费用同比有所增加。

分季度看,2024年第二季度,公司实现营业收入89.9亿元,环比+3.9%,同比-10%;实现归属于上市公司股东净利润9.39亿元,环比-27.1%,同比-51%;实现扣非后归母净利润9.6亿元,环比-24.9%,同比-49.6%。

## 投资要点:

- **煤炭业务:产销同比减少,成本被动有提升。**2024上半年,公司原煤产量2,767万吨,同比-6.3%,商品煤销量2,455万吨,同比-9.5%。分煤种看,2024上半年公司销售喷吹煤936万吨,同比-4.7%,销售混煤1,385万吨,同比-9.8%。售价成本方面,公司商品煤吨煤综合售价达到683元/吨,同比-11.6%,吨煤综合成本为371元/吨,同比+10.1%,吨煤毛利实现312元/吨,同比-28.4%。
- 分季度来看,2024年第二季度,煤炭产销量环比提升叠加成本下降,弥补煤价下跌对业绩的拖累效应。公司原煤产量为1,443万吨(环比+9.0%,同比-2.8%),商品煤销量为1,274万吨(环比+7.9%,同比-11.7%),其中混煤销量为730万吨(环比+11.5%,同比-9.5%),喷吹煤销量为477万吨(环比+3.9%,同比-8.6%),吨煤综合价格为677元/吨(环比-1.8%,同比-1.5%),吨煤综合成本为365元/吨(环比-3.3%,同比+12.3%),吨煤综合毛利为312元/吨(环比+0%,同比-13.9%)。其中Q2由于山西资源税率上调,单季度公司税金及附加为9.9亿元,环比增了2.46亿元。

《潞安环能（601699）2022 年报&2023 一季报点评报告：煤炭主业量价共振，超预期高分红凸显投资价值（买入）\*煤炭开采\*陈晨》——2023-04-27

- **成功拍得一宗煤炭探矿权，增厚资源储备。**8月21日，潞安环能公告以121.26亿元人民币竞得山西省长治市襄垣县上马区块煤炭探矿权，探矿权勘查面积72.4173平方千米，煤炭资源量81957.5万吨，竞拍的资金来源为自有资金，测算单吨成交价格为14.8元。2年内要完成勘探，3-4年内完成探转采登记、进入矿山基础建设阶段。该探矿权毗邻公司总部驻地和主力矿井区域，有利于发挥上市公司协同效应。另外增厚了公司资源储备，截至2023年底，主要矿井资源量约为37亿吨，此次增厚约为22%，延长了可采年限。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为368.25/382.56/397.41亿元，同比-15%/+4%/+4%；归母净利润分别为45.19/49.99/56.20亿元，同比-43%/+11%/+12%；EPS分别为1.51/1.67/1.88元，对应当前股价PE为9.4/8.5/7.6倍。考虑到公司作为山西省区域喷吹煤龙头，资源禀赋和开采条件较好，资产质量高，具备现金奶牛特质，估值水平较低，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；焦炭价格波动风险；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	43137	36825	38256	39741
增长率(%)	-21	-15	4	4
归母净利润（百万元）	7922	4519	4999	5620
增长率(%)	-44	-43	11	12
摊薄每股收益（元）	2.65	1.51	1.67	1.88
ROE(%)	16	9	10	10
P/E	8.27	9.41	8.50	7.56
P/B	1.36	0.85	0.82	0.79
P/S	1.52	1.15	1.11	1.07
EV/EBITDA	2.64	1.17	0.70	0.33

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：潞安环能盈利预测表

证券代码:	601699				股价:	14.21		投资评级:	买入		日期:	2024/08/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	16%	9%	10%	10%	EPS	2.65	1.51	1.67	1.88				
毛利率	48%	40%	42%	43%	BVPS	16.07	16.67	17.34	18.09				
期间费率	9%	9%	9%	8%	<b>估值</b>								
销售净利率	18%	12%	13%	14%	P/E	8.27	9.41	8.50	7.56				
<b>成长能力</b>					P/B	1.36	0.85	0.82	0.79				
收入增长率	-21%	-15%	4%	4%	P/S	1.52	1.15	1.11	1.07				
利润增长率	-44%	-43%	11%	12%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.48	0.42	0.41	0.41	营业收入	43137	36825	38256	39741				
应收账款周转率	12.65	12.00	12.00	10.91	营业成本	22555	22091	22349	22610				
存货周转率	18.49	18.00	18.00	18.00	营业税金及附加	3581	3498	3826	3974				
<b>偿债能力</b>					销售费用	155	129	134	139				
资产负债率	43%	42%	42%	41%	管理费用	3610	2946	3061	3179				
流动比	1.38	1.49	1.58	1.71	财务费用	-26	106	61	25				
速动比	1.32	1.43	1.53	1.65	其他费用/(-收入)	1580	1178	1224	1272				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	11711	6910	7638	8581				
现金及现金等价物	26752	32588	37506	41870	营业外净收支	-49	-50	-50	-50				
应收款项	3232	2987	3474	3900	利润总额	11661	6860	7588	8531				
存货净额	1236	1218	1265	1247	所得税费用	2386	1543	1707	1920				
其他流动资产	10171	9020	9331	9695	净利润	9275	5316	5881	6612				
<b>流动资产合计</b>	<b>41392</b>	<b>45814</b>	<b>51576</b>	<b>56713</b>	少数股东损益	1354	797	882	992				
固定资产	28973	27867	26582	25122	归属于母公司净利润	7922	4519	4999	5620				
在建工程	2136	2052	1989	1942	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	12637	12797	12957	13117	经营活动现金流	8852	11042	10424	10254				
长期股权投资	1625	1625	1625	1625	净利润	7922	4519	4999	5620				
<b>资产总计</b>	<b>86762</b>	<b>90155</b>	<b>94729</b>	<b>98519</b>	少数股东损益	1354	797	882	992				
短期借款	1050	1550	2050	2550	折旧摊销	3867	3789	3949	4107				
应付款项	16783	16967	18046	17753	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	3694	3314	3352	3391	营运资金变动	-4713	1802	448	-623				
其他流动负债	8379	8963	9137	9542	投资活动现金流	383	-2821	-2819	-2818				
<b>流动负债合计</b>	<b>29906</b>	<b>30794</b>	<b>32586</b>	<b>33236</b>	资本支出	-670	-2846	-2846	-2846				
长期借款及应付债券	23	23	23	23	长期投资	-1	0	0	0				
其他长期负债	7414	7314	7214	7114	其他	1054	26	27	28				
<b>长期负债合计</b>	<b>7437</b>	<b>7337</b>	<b>7237</b>	<b>7137</b>	筹资活动现金流	-13134	-2385	-2686	-3072				
<b>负债合计</b>	<b>37343</b>	<b>38131</b>	<b>39823</b>	<b>40373</b>	债务融资	-3118	400	400	400				
股本	2991	2991	2991	2991	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	49419	52024	54906	58146	其它	-10016	-2785	-3086	-3472				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>86762</b>	<b>90155</b>	<b>94729</b>	<b>98519</b>	现金净增加额	-3899	5837	4918	4363				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

## 【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。