

潞安环能(601699.SH)

证券研究报告/公司点评

2024年08月23日

**评级：买入（维持）**

市场价格：14.37元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：鲁昊

电话：

Email: luhao@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	54,297	43,137	35,360	36,702	37,755
增长率yoy%	20%	-21%	-18%	4%	3%
净利润(百万元)	14,168	7,922	4,646	5,139	5,540
增长率yoy%	111%	-44%	-41%	11%	8%
每股收益(元)	4.74	2.65	1.55	1.72	1.85
每股现金流量	11.29	2.96	3.68	2.93	3.06
净资产收益率	29%	16%	9%	9%	9%
P/E	3.0	5.4	9.3	8.4	7.8
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

备注：股价为2024年8月23日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	2,991
流通股本(百万股)	2,991
市价(元)	14.37
市值(百万元)	42,987
流通市值(百万元)	42,987

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1、潞安环能(601699.SH)2023年报及2024年Q1业绩点评：Q1量价双降业绩承压下行，高股息仍具吸引力
- 2、潞安环能(601699.SH)2023年中报业绩点评：Q2喷吹煤产销环比略增，煤价大幅下滑拖累业绩
- 3、潞安环能(601699.SH)2022年及2023年一季度业绩点评：22年成本管控显著，量价齐升带动盈利上台阶
- 4、潞安环能(601699.SH)研究简报：喷吹煤龙头，享高价弹性

**投资要点**
**■ 潞安环能于2024年08月22日发布2024年半年度报告：**

- 2024年上半年，公司实现营业收入176.54亿元，同比减少19.33%；归母净利润2.27亿元，同比减少57.96%；扣非归母净利润22.49亿元，同比减少57.31%；经营活动产生的现金流量净额为28.54亿元，同比减少7.52%；投资活动产生现金流净额为-2.37亿元，同比减少131.17%（主要系上期预收焦化产能转让款所致）。基本每股收益0.74元，同比减少58.19%；加权平均ROE为4.53%，同比下降5.77个百分点。
- 2024Q2公司实现营业收入89.95亿元，同比减少9.96%，环比增长3.88%；归母净利润9.39亿元，同比减少50.99%，环比减少27.11%；扣非归母净利润9.64亿元，同比减少49.55%，环比减少24.94%；经营活动产生的现金流量净额为44.19亿元，同比增长45.04%，环比增长382.41%。

**■ 煤炭业务：量减摊销成本上涨，煤价下滑业绩承压**

- 2024年上半年公司原煤产量为2767万吨，同比减少6.33%，其中混煤产量为1377万吨（同比-10.06%），喷吹煤产量为970万吨（同比-5.09%）；商品煤销量为2455万吨，同比减少9.51%，其中混煤销量为1385万吨（同比减少9.83%），喷吹煤销量为936万吨（同比减少4.68%）。2024Q2公司原煤产量为1443万吨（同比-2.76%，环比+8.99%），混煤产量为732万吨（同比-3.05%，环比+13.49%），喷吹煤产量为485万吨（同比-6.37%，环比持平）；商品煤销量为1274万吨（同比-11.65%，环比+7.87%），混煤销量为730万吨（同比-9.54%，环比+11.45%），喷吹煤销量为477万吨（同比-8.62%，环比+3.92%）。
- 2024年上半年公司吨煤价格为683元/吨，同比减少11.59%；吨煤成本为371元/吨，同比增长10.06%；吨煤毛利为312元/吨，同比减少28.38%。2024Q2吨煤价格为677元/吨（同比-1.52%，环比-1.77%），吨煤成本为365元/吨（同比+12.29%，环比-3.26%），吨煤毛利为312元/吨（同比-13.93%，环比+0.03%）。

- **成功竞得新勘探区，储量高达8.2亿吨。**2024年8月21日，公司以121.26亿元的价格，成功竞拍得到襄垣县上马区块煤炭探矿权。依据《挂牌出让公告》自取得探矿权起，潞安环能需2年内完成勘探，3-4年内完成转采登记，并进入矿山建设阶段。根据中国网财经信息，山西省襄垣县上马区块煤炭探矿权勘查面积72.4173平方千米，煤炭资源量8.20亿吨，且毗邻潞安环能总部驻地和主力矿井区域，此次收购将进一步增厚公司资源储备，提高主业未来成长空间。

- **盈利预测、估值及投资评级：**考虑煤价大幅下降，下修公司2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年营业收入分别为353.60、367.02、377.55亿元，实现归母净利润分别为46.46、51.39、55.40亿元（原预测值为75.85、82.38、87.75亿元），每股收益分别为1.55、1.72、1.85元，当前股价14.37元，对应PE分别为9.3X/8.4X/7.8X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**技改矿建设进度不及预期、煤炭价格继续大幅下跌、产能利用率不及预期、研报信息数据更新不及时。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	26,751	33,142	37,880	42,942	营业收入	43,137	35,360	36,702	37,755
应收票据	27	29	37	36	营业成本	22,555	20,810	21,186	21,456
应收账款	3,205	2,377	2,204	2,178	税金及附加	3,581	2,935	3,047	3,134
预付账款	184	205	227	230	销售费用	155	127	131	135
存货	1,236	929	1,006	1,058	管理费用	3,610	2,864	2,973	3,058
合同资产	31	12	15	17	研发费用	1,580	1,295	1,344	1,382
其他流动资产	9,988	8,103	8,383	8,635	财务费用	-26	120	32	-40
流动资产合计	41,392	44,785	49,736	55,080	信用减值损失	-78	-12	-18	-36
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-47	-23	-35	-29
长期股权投资	1,625	1,625	1,625	1,625	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	28,973	27,289	25,776	24,418	投资收益	30	30	30	30
在建工程	2,136	2,286	2,436	2,586	其他收益	122	104	113	109
无形资产	11,263	12,524	12,742	13,090	营业利润	11,711	7,308	8,079	8,703
其他非流动资产	1,374	1,373	1,372	1,372	营业外收入	66	61	59	62
非流动资产合计	45,371	45,096	43,951	43,091	营业外支出	116	116	116	116
资产合计	86,762	89,881	93,687	98,171	利润总额	11,661	7,253	8,022	8,649
短期借款	1,050	1,520	1,520	1,520	所得税	2,386	1,813	2,005	2,162
应付票据	1,111	2,607	2,411	2,205	净利润	9,275	5,440	6,017	6,487
应付账款	15,673	15,236	14,966	15,154	少数股东损益	1,354	794	878	947
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	7,921	4,646	5,139	5,540
合同负债	3,694	2,775	2,997	3,007	NOPLAT	9,255	5,529	6,041	6,457
其他应付款	1,490	1,490	1,490	1,490	EPS (按最新股本摊薄)	2.65	1.55	1.72	1.85
一年内到期的非流动负债	562	562	562	562					
其他流动负债	6,327	5,469	5,596	5,695	主要财务比率				
流动负债合计	29,906	29,658	29,542	29,632	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	23	23	23	23	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-20.6%	-18.0%	3.8%	2.9%
其他非流动负债	7,414	7,414	7,414	7,414	EBIT增长率	-43.6%	-36.6%	9.3%	6.9%
非流动负债合计	7,437	7,437	7,437	7,437	归母公司净利润增长率	-44.1%	-41.4%	10.6%	7.8%
负债合计	37,343	37,095	36,978	37,069	获利能力				
归属母公司所有者权益	48,060	50,634	53,678	57,124	毛利率	47.7%	41.1%	42.3%	43.2%
少数股东权益	1,359	2,153	3,031	3,977	净利率	21.5%	15.4%	16.4%	17.2%
所有者权益合计	49,419	52,786	56,709	61,102	ROE	16.0%	8.8%	9.1%	9.1%
负债和股东权益	86,762	89,881	93,687	98,171	ROIC	21.2%	12.6%	12.9%	12.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	43.0%	41.3%	39.5%	37.8%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	18.3%	18.0%	16.8%	15.6%
经营活动现金流	8,852	11,011	8,750	9,151	流动比率	1.4	1.5	1.7	1.9
现金收益	12,699	8,764	9,133	9,390	速动比率	1.3	1.5	1.6	1.8
存货影响	-32	307	-77	-52	营运能力				
经营性应收影响	665	829	178	52	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	-2,779	1,060	-466	-18	应收账款周转天数	28	28	22	21
其他影响	-1,701	51	-18	-222	应付账款周转天数	257	267	257	253
投资活动现金流	383	-2,876	-1,887	-2,034	存货周转天数	19	19	16	17
资本支出	-1,195	-2,931	-1,940	-2,083	每股指标(元)				
股权投资	100	0	0	0	每股收益	2.65	1.55	1.72	1.85
其他长期资产变化	1,478	55	53	49	每股经营现金流	2.96	3.68	2.93	3.06
融资活动现金流	-13,134	-1,744	-2,126	-2,054	每股净资产	16.07	16.93	17.94	19.10
借款增加	-3,535	470	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-9,083	-1,388	-1,813	-1,729	P/E	5.4	9.3	8.4	7.8
股东融资	0	0	0	0	P/B	0.9	0.8	0.8	0.8
其他影响	-516	-826	-313	-325	EV/EBITDA	10.6	15.1	14.4	13.9

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。