

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127

金隅大厦B座

邮编: 100031

经营稳健重回报，估值修复尤可期

2024年8月29日

事件: 2024年8月27日晚，公司发布2024年半年度报告，上半年实现营业收入148.89亿元，同比+2.29%；实现归母净利润15.32亿元，同比+10.49%；扣非后归母净利润14.74亿元，同比+9.42%；经营活动现金流量净额-20.14亿元；基本每股收益0.37元/股，同比+10.45%。

第二季度，公司实现营业收入75.25亿元，同比-4.81%，环比+2.17%；归母净利润8.4亿元，同比+10.26%，环比+21.37%。

点评:

- **我国原煤产量基本稳定，行业资本开支仍处较高水平。** 2024年1-7月，我国规上工业原煤产量26.6亿吨，同比下降0.8%。7月份，规上工业原煤产量3.9亿吨，同比增长2.8%。我国原煤产量的累计降幅进一步收窄，全年有望实现产量正增长，我国原煤产量基本稳定。行业资本开支方面，2024年1-7月，煤炭固定资产投资金额达3024亿元，同比增长10.5%，行业资本开支水平仍处相对高位。煤炭行业资本开支与煤机行业具有较强相关性，有望支撑煤机行业稳步增长。
- **公司经营业绩稳健，上半年新签合同金额超32亿元。** 2024H1，公司毛利率为32.98%，比2023H1提升0.1个百分点，公司盈利能力维持稳健。报告期内，公司制定《强化经营管理十项措施》，降低企业运营成本，全面落实提质增效要求，在收入增速放缓的背景下，有效控制公司运营成本，保持经营业绩稳健。订单方面，公司积极响应国家大规模设备更新政策，进一步抢抓市场机遇。2024H1，天地奔牛、上海煤科等4家单位新签合同超过20亿元，北京华宇依托整体技术优势成功签订总包项目7.6亿元，开采研究院利用压裂、快掘等领先技术优势签订合同4.5亿元。公司核心煤机业务（天地奔牛、上海煤科）依旧实现强劲新签订单量，有望支撑公司经营业绩维持稳健态势。
- **发布《提质增效重回报行动方案》，积极推动公司高质量发展和投资价值提升。** 公司积极响应号召发布《提质增效重回报行动方案》，未来将通过聚焦做强主业、强化科技创新、提升治理水平、加强投资者关系管理和重视股东回报等方面推动公司高质量发展。自公司上市以来，累计实现现金分红53.4亿元，其中2023年现金分红11.6亿元，分红率为49.1%，较2022年提升6.7个百分点。公司将继续秉持积极回报股东的宗旨，进一步强化回报股东意识。在综合考虑公司战略发展目标、经营规划、盈利能力、现金流量状况以及外部环境等多种因素基础上，努力为股东提供持续、稳定、合理的投资回报，与股东共享公司高质量发展成果。
- **央企质量提升和市值管理考核背景下，公司盈利及分红水平有望稳步提升。** 2024H1，公司围绕“一利稳定增长，五率持续优化”的工作目标，经营效益稳步提升。未来随着央企市值管理考核逐步推进，公司盈利能力

力和分红水平有望稳步抬升。截至 2024 年 8 月 29 日收盘价计算，公司 PE 为 9.04 倍，股息率有望达 5.46%。公司稳健经营背景下，股息率仍维持较高水平，未来仍具较大估值修复空间。

- **盈利预测及评级：**在产能周期驱动的煤炭供给短缺周期背景下，我们预计未来煤炭高景气周期有望维持，行业资本开支有望持续高位。公司作为布局煤炭开采设计全产业链的引领者，有望深度受益于煤炭高景气周期。以 8 月 29 日收盘价计算，我们预测公司 2024-2026 年归属于母公司的净利润分别为 26.07/28.79/31.47 亿元；EPS 为 0.63/0.7/0.76 元/股；对应 PE 为 9/8.15/7.46 倍。我们看好公司未来发展和估值修复空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内外能源政策变化带来短期影响；国内外宏观经济失速或复苏严重不及预期；煤矿智能化政策推进不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	27,416	29,928	30,751	32,206	33,805
同比(%)	16.3%	9.2%	2.8%	4.7%	5.0%
归属母公司净利润（百万元）	1,952	2,358	2,607	2,879	3,147
同比(%)	20.5%	20.8%	10.5%	10.4%	9.3%
毛利率(%)	30.3%	30.9%	31.2%	32.3%	33.2%
ROE(%)	9.6%	10.3%	10.5%	10.7%	10.8%
EPS（摊薄）(元)	0.47	0.57	0.63	0.70	0.76
P/E	12.02	9.95	9.00	8.15	7.46
P/B	1.15	1.02	0.95	0.87	0.81
EV/EBITDA	2.64	1.55	1.15	0.40	-0.30

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2024 年 8 月 29 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	31,160	39,632	42,216	45,759	49,717	
货币资金	11,655	17,026	19,059	22,295	25,891	
应收票据	953	939	513	492	470	
应收账款	8,366	9,796	9,723	9,641	9,560	
预付账款	855	973	1,059	1,091	1,129	
存货	4,954	5,192	5,293	5,454	5,643	
其他	4,378	5,706	6,570	6,787	7,025	
非流动资产	12,283	13,600	13,844	13,967	14,058	
长期股权投资	806	870	870	870	870	
固定资产(合计)	5,444	6,104	6,389	6,642	6,863	
无形资产	1,789	1,783	1,723	1,663	1,603	
其他	4,243	4,842	4,861	4,791	4,721	
资产总计	43,443	53,232	56,060	59,726	63,775	
流动负债	15,917	21,663	21,696	22,335	23,076	
短期借款	197	835	235	235	235	
应付票据	474	1,670	1,000	970	941	
应付账款	7,603	10,332	11,762	12,120	12,540	
其他	7,643	8,826	8,699	9,010	9,360	
非流动负债	2,482	2,512	2,511	2,511	2,511	
长期借款	170	192	192	192	192	
其他	2,313	2,320	2,320	2,320	2,320	
负债合计	18,399	24,175	24,207	24,847	25,587	
少数股东权益	4,671	6,117	7,032	8,044	9,150	
归属母公司股东权益	20,372	22,941	24,820	26,836	29,038	
负债和股东权益	43,443	53,232	56,060	59,726	63,775	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	27,416	29,928	30,751	32,206	33,805	
同比(%)	16.3%	9.2%	2.8%	4.7%	5.0%	
归属母公司净利润	1,952	2,358	2,607	2,879	3,147	
同比(%)	20.5%	20.8%	10.5%	10.4%	9.3%	
毛利率(%)	30.3%	30.9%	31.2%	32.3%	33.2%	
ROE%	9.6%	10.3%	10.5%	10.7%	10.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.57	0.63	0.70	0.76	
P/E	12.02	9.95	9.00	8.15	7.46	
P/B	1.15	1.02	0.95	0.87	0.81	
EV/EBITDA	2.64	1.55	1.15	0.40	-0.30	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	27,416	29,928	30,751	32,206	33,805	
营业成本	19,114	20,671	21,171	21,816	22,573	
营业税金及附加	455	417	492	515	541	
销售费用	982	1,122	1,169	1,224	1,285	
管理费用	2,221	2,552	2,460	2,577	2,704	
研发费用	1,763	2,073	1,999	2,254	2,535	
财务费用	-119	-118	-214	-260	-308	
减值损失合计	-342	-53	-15	-15	-15	
投资净收益	102	151	123	129	135	
其他	382	502	361	383	407	
营业利润	3,144	3,810	4,144	4,577	5,003	
营业外收支	-80	-15	0	0	0	
利润总额	3,064	3,795	4,144	4,577	5,003	
所得税	530	617	622	687	750	
净利润	2,533	3,178	3,522	3,890	4,253	
少数股东损益	581	820	916	1,011	1,106	
归属母公司净利润	1,952	2,358	2,607	2,879	3,147	
EBITDA	3,951	4,451	4,550	4,969	5,379	
EPS(当年)(元)	0.47	0.57	0.63	0.70	0.76	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	4,665	5,770	4,852	4,787	5,222	
净利润	2,533	3,178	3,522	3,890	4,253	
折旧摊销	807	883	620	652	684	
财务费用	43	45	41	26	26	
投资损失	-102	-151	-123	-129	-135	
营运资金变动	933	1,654	740	232	279	
其它	451	160	52	115	115	
投资活动现金流	-1,771	-1,845	-1,437	-661	-655	
资本支出	-512	-498	-804	-800	-800	
长期投资	-1,308	-1,384	10	10	10	
其他	49	37	-643	129	135	
筹资活动现金流	-1,275	1,372	-1,384	-890	-970	
吸收投资	29	2,278	0	0	0	
借款	92	661	-600	0	0	
支付利息或股息	-1,285	-1,494	-823	-890	-970	
现金流净增加额	1,625	5,301	2,033	3,236	3,597	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。