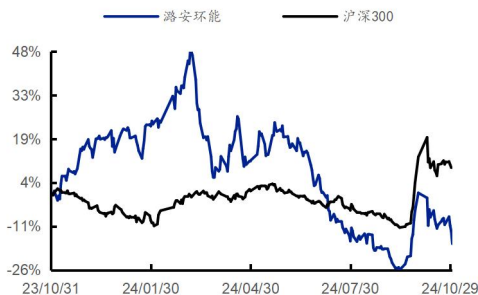


研究所：  
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007  
 chenc09@ghzq.com.cn

## 三季度喷吹煤产销环比改善， 公司煤炭资源储备进一步增厚

### ——潞安环能（601699）2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/31		
表现	1M	3M	12M	
潞安环能	-17.3%	-6.1%	-17.1%	
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%	

市场数据		2024/10/31
当前价格(元)		14.60
52 周价格区间(元)		12.88-28.58
总市值(百万)		43,674.57
流通市值(百万)		43,674.57
总股本(万股)		299,140.92
流通股本(万股)		299,140.92
日均成交额(百万)		756.87
近一月换手(%)		1.10

#### 相关报告

《潞安环能（601699）2024 年中报点评：产量回落和资源税上调等影响半年度业绩（买入）\*煤炭开采\*陈晨》——2024-08-23

《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）三季度报点评报告：三季度喷吹煤量价齐升，贡献业绩增量（买入）\*煤炭开采\*

#### 事件：

2024 年 10 月 30 日，潞安环能发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 266.49 亿元，同比-19.28%，归属于上市公司股东净利润 27.98 亿元，同比-61.51%，扣非后归属于上市公司股东净利润 28.2 亿元，同比-61.05%。基本每股收益为 0.94 元，同比-61.3%。加权平均 ROE 为 5.89%，同比减少 9.02 个百分点。

分季度看，2024 年第三季度，公司实现营业收入 89.9 亿元，环比持平，同比-19%；实现归属于上市公司股东净利润 5.7 亿元，环比-39%，同比-71%；实现扣非后归母净利润 5.7 亿元，环比-40.7%，同比-71.0%。

#### 投资要点：

- **煤炭业务：前三季度量价端均有压力，吨毛利同比下滑。**2024 年前三季度，公司原煤产量 4247 万吨，同比-4%，商品煤销量 3807 万吨，同比-6%。分煤种看，2024 前三季度公司销售喷吹煤 1488 万吨，同比-3.9%，销售混煤 2124 万吨，同比-3.6%。售价成本方面，公司商品煤吨煤综合售价达到 662 元/吨，同比-12%，吨煤综合成本为 376 元/吨，同比+9.6%，吨煤毛利实现 286 元/吨，同比-30.5%。
- **环比看 2024 年第三季度，喷吹煤销量双位数增长，但价格成本端拖累仍在，吨毛利有所下行。**产销端，公司原煤产量为 1,480 万吨（环比+2.6%，同比-1.9%），商品煤销量为 1352 万吨（环比+6.1%，同比+1.8%），其中混煤销量为 739 万吨（环比+1.2%，同比+10.8%），喷吹煤销量为 552 万吨（环比+15.7%，同比-2.6%），价格成本端，吨煤综合价格为 624 元/吨（环比-8%，同比-13%），吨煤综合成本为 385 元/吨（环比+5%，同比+8%），吨煤综合毛利为 240 元/吨（环比-23%，同比-34%）。
- **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，

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

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 41.55/48.12/54.15 亿元, 同比-48%/+16%/+13%; EPS 分别为 1.39/1.61/1.81 元, 对应当前股价 PE 为 10.5/9.1/8.1 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, 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	4155	4812	5415
增长率(%)	-44	-48	16	13
摊薄每股收益(元)	2.65	1.39	1.61	1.81
ROE(%)	16	9	10	10
P/E	8.27	10.51	9.08	8.07
P/B	1.36	0.92	0.88	0.83
P/S	1.52	1.19	1.14	1.10
EV/EBITDA	2.64	1.52	0.99	0.58

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:	14.60				投资评级:	买入				日期:	2024/10/31				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>						<b>每股指标</b>														
ROE	16%	9%	10%	10%		EPS	2.65	1.39	1.61	1.81										
毛利率	48%	40%	42%	43%		BVPS	16.07	15.87	16.64	17.49										
期间费率	9%	9%	9%	9%		<b>估值</b>														
销售净利率	18%	11%	13%	14%		P/E	8.27	10.51	9.08	8.07										
<b>成长能力</b>						P/B	1.36	0.92	0.88	0.83										
收入增长率	-21%	-15%	4%	4%		P/S	1.52	1.19	1.14	1.10										
利润增长率	-44%	-48%	16%	13%																
<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	0.42	0.42		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%	44%	43%	42%		管理费用	3610	2946	3061	3179										
流动比	1.38	1.42	1.53	1.66		财务费用	-26	113	101	62										
速动比	1.32	1.36	1.47	1.61		其他费用/(-收入)	1580	1178	1224	1272										
						<b>营业利润</b>	<b>11711</b>	<b>6903</b>	<b>7598</b>	<b>8544</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		营业外净收支	-49	-50	-50	-50										
现金及现金等价物	26752	30496	35708	40325		<b>利润总额</b>	<b>11661</b>	<b>6853</b>	<b>7548</b>	<b>8494</b>										
应收款项	3232	2987	3474	3900		所得税费用	2386	1816	1887	2124										
存货净额	1236	1218	1265	1247		<b>净利润</b>	<b>9275</b>	<b>5037</b>	<b>5661</b>	<b>6371</b>										
其他流动资产	10171	9020	9331	9695		少数股东损益	1354	881	849	956										
<b>流动资产合计</b>	<b>41392</b>	<b>43722</b>	<b>49778</b>	<b>55168</b>		<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7922</b>	<b>4155</b>	<b>4812</b>	<b>5415</b>										
固定资产	28973	27924	26677	25243																
在建工程	2136	2239	2130	2047		<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	10775	10231	10042										
长期股权投资	1625	1625	1625	1625		净利润	7922	4155	4812	5415										
<b>资产总计</b>	<b>86762</b>	<b>88307</b>	<b>93167</b>	<b>97200</b>		少数股东损益	1354	881	849	956										
短期借款	1050	1550	2050	2550		折旧摊销	3867	3795	3957	4117										
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		<b>投资活动现金流</b>	<b>383</b>	<b>-3071</b>	<b>-2819</b>	<b>-2818</b>										
<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	-3096	-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	7787	7687	7587		其他	1054	26	27	28										
<b>长期负债合计</b>	<b>7437</b>	<b>7809</b>	<b>7709</b>	<b>7609</b>		<b>筹资活动现金流</b>	<b>-13134</b>	<b>-3961</b>	<b>-2199</b>	<b>-2607</b>										
<b>负债合计</b>	<b>37343</b>	<b>38604</b>	<b>40295</b>	<b>40845</b>		债务融资	-3118	872	400	400										
股本	2991	2991	2991	2991		权益融资	0	0	0	0										
股东权益	49419	49703	52871	56355		其它	-10016	-4833	-2599	-3007										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>86762</b>	<b>88307</b>	<b>93167</b>	<b>97200</b>		<b>现金净增加额</b>	<b>-3899</b>	<b>3744</b>	<b>5212</b>	<b>4617</b>										

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

## 【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。