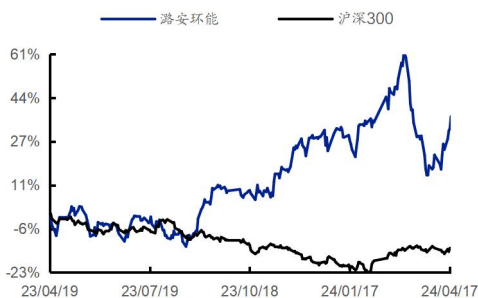


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人： 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

Q1 销售结构有优化，高分红政策再延续

——潞安环能（601699）2023 年报&2024 一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
潞安环能	6.1%	8.5%	36.5%
沪深 300	-0.9%	9.0%	-14.2%

市场数据

市场数据	2024/04/18
当前价格(元)	23.99
52 周价格区间(元)	15.13-28.58
总市值(百万)	71,763.91
流通市值(百万)	71,763.91
总股本(万股)	299,140.92
流通股本(万股)	299,140.92
日均成交额(百万)	1,485.03
近一月换手(%)	1.51

相关报告

《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

《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

事件：

2024 年 4 月 19 日，潞安环能发布 2023 年年度报告以及 2024 年一季度报告：2023 年公司实现营业收入 431.4 亿元，同比-20.6%，归属于上市公司股东净利润 79.2 亿元，同比-44.1%，扣非后归属于上市公司股东净利润 78.9 亿元，同比-45.1%。基本每股收益为 2.65 元，同比-44.09%。加权平均 ROE 为 16.4%，同比减少 17.62 个百分点。

分季度看，2023 年第四季度，公司实现营业收入 101.2 亿元，环比-9.0%，同比-29.3%；实现归属于上市公司股东净利润 6.5 亿元，环比-67.0%，同比-86.7%；实现扣非后归母净利润 6.5 亿元，环比-67.2%，同比-87.4%。四季度业绩环比大幅下降主要系煤价环比下跌以及管理费用增加导致（环比+7.3 亿元，用于增加管理人员薪酬）。**2024 年第一季度，**公司实现营业收入 86.6 亿元，同比-27.2%；实现归属于上市公司股东净利润 12.9 亿元，同比-61.9%，主要系煤炭主业量价齐跌导致，市场对此有一定预期；实现扣非后归母净利润 12.9 亿元，同比-61.7%。

投资要点：

- 煤炭业务：以量补价盈利回落，成本端稳中有降。**2023 年，公司全年原煤产量 6046 万吨，同比+6.3%，商品煤销量 5498 万吨，同比+3.9%。分煤种看，2023 年公司销售喷吹煤 2162 万吨（+6.0%，同比口径，下同），销售混煤 2941 万吨（-0.9%），销售其他煤种 396 万吨（+37.4%）。**售价成本方面，**公司商品煤吨煤综合售价达到 728 元/吨，同比-21.8%，吨煤综合成本为 348 元/吨，同比-3.3%，吨煤毛利实现 380 元/吨，同比-33.5%。其中，喷吹煤单位售价实现 990 元/吨（-26.7%），单位成本实现 489 元/吨（-4.3%），单位毛利实现 501 元/吨（-40.3%）；混煤单位售价实现 562 元/吨（-18.8%），单位成本实现 265 元/吨（-2.2%），单位毛利实现 298 元/吨（-29.4%）。
- 分季度来看，2023 年四季度，**公司持续演绎量增价跌逻辑，公司原煤产量为 1,584 万吨（环比+5.0%，同比+19.9%），商品煤销量为 1,457 万吨（环比+9.7%，同比+1.9%），其中混煤销量为 738 万吨

投资价值（买入）*煤炭开采*陈晨——2023-04-27

（环比+10.6%，同比+8.9%），喷吹煤销量为 613 万吨（环比+8.0%，同比-10.5%），吨煤综合价格为 651 元/吨（环比-9.5%，同比-29.5%），吨煤综合成本为 360 元/吨（环比+1.2%，同比+46.1%），吨煤综合毛利为 292 元/吨（环比-19.9%，同比-56.9%）。**2024 年一季度**，销量有所回落，销售结构优化，公司商品煤销量为 1,181 万吨（环比-18.9%，同比-7.1%），其中混煤销量为 655 万吨（环比-11.2%，同比-10.2%），喷吹煤销量为 459 万吨（环比-25.1%，同比-0.2%）。值得注意的是，同期公司喷吹煤销量占比提升，一季度占比达到 39%，同比提升 3pct。价格成本方面，吨煤综合价格为 689 元/吨（同比-20.7%），吨煤综合成本为 378 元/吨（同比+7.6%），吨煤综合毛利为 312 元/吨（同比-39.8%）。

- **焦炭业务：利润亏损导致产销量下滑。**2023 年，公司焦炭产/销量分别为 126/124 万吨，同比分别-26.0%/-27.3%，吨焦售价实现 2260 元/吨，同比-19.2%，吨焦成本实现 2615 元/吨，同比-5.8%，吨焦亏损 355 元/吨，同比减少 374 元/吨。
- **子公司产能核增落地，未来产量弹性空间扩大。**据公司 4 月 18 日公告，公司三家子公司购买煤炭产能置换指标，其中黑龙关煤业拟购买山西阳煤寺家庄煤业有限责任公司产能指标 30 万吨/年，黑龙煤业拟购买山西阳煤寺家庄煤业有限责任公司产能指标 30 万吨/年，慈林山煤矿拟购买山西阳泉煤业（集团）有限责任公司五矿产能指标 60 万吨/年，合计 120 万吨/年，交易费用合计 2.7 亿元，单位产能指标成本折合 225 元/吨，当前三家子公司已取得山西省能源局核定生产能力的相关批复文件，同意核增生产能力，核增后三座矿井产能分别达到 120 万吨/年、150 万吨/年以及 120 万吨/年。
- **高分红持续。**根据公司 2023 年度利润分配方案，拟派发每股现金红利 1.59 元（含税），全年分红总额达到 47.5 亿元（含税），占当年归母净利润 60.0%，以 2024 年 4 月 18 日收盘价计算，股息率达到 6.6%。
- **集团可交债转股期临近，转股价格高于当前股价。**潞安集团可交债 40 亿元，将于 2024 年 6 月 5 日进入转股期，转股价格 27.1 元，强制转股价格 35.2 元，目前股价 23.99 元，距离强制转股价格相差 47%。潞安集团资产负债率高达 76%（截至 2023 年 9 月 30 日），债务负担重，可交债的发行有利于一定程度上减轻财务负担。
- **盈利预测和投资评级：**鉴于一季度煤价同比下调，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 396.5/411.4/426.8 亿元，同比-8%/+4%/+4%；归母净利润分别为 65.9/71.7/78.6 亿元，同比-17%/+9%/+10%；EPS 分别为 2.20/2.40/2.63 元，对应当前股价 PE 为 10.89/10.01/9.13 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、高分红高股息特质，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；火电厂投产不及预期；政策调控力度超预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	43137	39652	41139	42680
增长率(%)	-21	-8	4	4
归母净利润（百万元）	7922	6589	7171	7861
增长率(%)	-44	-17	9	10
摊薄每股收益（元）	2.65	2.20	2.40	2.63
ROE(%)	16	13	13	14
P/E	8.27	10.89	10.01	9.13
P/B	1.36	1.42	1.34	1.27
P/S	1.52	1.81	1.74	1.68
EV/EBITDA	2.64	3.07	2.97	2.10

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:	23.99		投资评级:	买入		日期:	2024.04.18	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	16%	13%	13%	14%	EPS	2.65	2.20	2.40	2.63				
毛利率	48%	44%	46%	47%	BVPS	16.07	16.95	17.91	18.96				
期间费率	9%	8%	8%	8%	估值								
销售净利率	18%	17%	17%	18%	P/E	8.27	10.89	10.01	9.13				
成长能力					P/B	1.36	1.42	1.34	1.27				
收入增长率	-21%	-8%	4%	4%	P/S	1.52	1.81	1.74	1.68				
利润增长率	-44%	-17%	9%	10%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.50	0.43	0.45	0.43	营业收入	43137	39652	41139	42680				
应收账款周转率	13.46	11.65	11.91	11.66	营业成本	22555	22125	22360	22597				
存货周转率	34.89	32.45	32.59	34.19	营业税金及附加	3581	3886	4238	4397				
偿债能力					销售费用	155	139	144	149				
资产负债率	43%	43%	38%	40%	管理费用	3610	3172	3291	3414				
流动比	1.38	1.48	1.76	1.81	财务费用	-26	-101	-178	-165				
速动比	1.32	1.43	1.69	1.75	其他费用/(-收入)	1580	1269	1316	1366				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	11711	9201	10010	10968				
现金及现金等价物	26752	34513	33224	42856	营业外净收支	-49	-50	-50	-50				
应收款项	3232	3509	3485	3771	利润总额	11661	9151	9960	10918				
存货净额	1236	1222	1262	1248	所得税费用	2386	1830	1992	2184				
其他流动资产	10171	9682	9982	10382	净利润	9275	7321	7968	8734				
流动资产合计	41392	48926	47953	58257	少数股东损益	1354	732	797	873				
固定资产	28973	27867	26582	25122	归属于母公司净利润	7922	6589	7171	7861				
在建工程	2136	2052	1989	1942	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	12637	12797	12957	13117	经营活动现金流	8852	14600	5897	17231				
长期股权投资	1625	1625	1625	1625	净利润	7922	6589	7171	7861				
资产总计	86762	93267	91105	100063	少数股东损益	1354	732	797	873				
短期借款	1050	1050	1050	1050	折旧摊销	3867	3789	3949	4107				
应付款项	16783	19477	13442	17942	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-4713	3364	-6143	4268				
其他流动负债	12073	12516	12724	13164	投资活动现金流	383	-2818	-2817	-2816				
流动负债合计	29906	33043	27216	32156	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	7414	7414	7414	其他	1054	28	29	30				
长期负债合计	7437	7437	7437	7437	筹资活动现金流	-13134	-4020	-4370	-4783				
负债合计	37343	40480	34653	39593	债务融资	-3118	0	0	0				
股本	2991	2991	2991	2991	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	49419	52787	56452	60470	其它	-10016	-4020	-4370	-4783				
负债和股东权益总计	86762	93267	91105	100063	现金净增加额	-3899	7761	-1289	9632				

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，7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，王璇，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。