

24Q1 甲醇减亏致盈利增加，煤炭产量增量值得期待

2024 年 04 月 16 日

- **事件：**2024 年 4 月 16 日，公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。
- **2023 业绩符合预期，23Q4、24Q1 营收均环比增长。**2023 年，公司实现营业收入 84.37 亿元，同比下降 9.15%；归母净利润 10.40 亿元，同比下降 22.60%。23Q4，公司实现营业收入 23.17 亿元，同比下降 6.39%，环比增长 17.48%；归母净利润 2922.83 万元，同比增长 115.82%，环比下降 90.34%，其中计提减值准备减少归母净利润 2.91 亿元。24Q1，公司实现营业收入 24.13 亿元，同比增长 7.58%；归母净利润 4.52 亿元，同比增长 5.12%。
- **拟派发每股现金股利 0.35 元（含税），分红比例 48.46%，股息率 4.2%。**公司拟向全体股东派发每股现金股利 0.35 元（含税），合计拟派发现金红利 5.04 亿元（含税），占 2023 年归母净利润的 48.46%，以 2024 年 4 月 15 日股价计算，股息率 4.2%。
- **2023 煤炭产销增加、毛利率小幅下滑，24Q1 产销延续增势。**2023 年，公司实现煤炭产销量 1706.35/1705.18 万吨，同比+14.50%/+14.52%。2023 年公司吨煤售价 448.76 元/吨，同比下降 21.98%；吨煤成本 187.14 元/吨，同比下降 18.77%；煤炭业务毛利率为 58.30%，同比下降 1.65pct。**24Q1**，公司实现煤炭产销量 484.07/487.92 万吨，同比+9.22%/+10.86%，环比+12.78%/+14.09%。24Q1 公司吨煤售价 440.20 元/吨，同比下降 7.01%，环比下降 4.99%；吨煤成本 190.91 元/吨，同比下降 1.37%，环比增长 16.11%；煤炭业务毛利率为 56.63%，同比下滑 2.48pct，环比下滑 7.88pct。2023 年公司 240 万吨/年红一煤矿顺利通过竣工验收，累计销售煤炭 201 万吨，240 万吨/年红二煤矿于 2023 年 12 月联合试运转，2024 年有望贡献产量增量。此外，公司确定了“十四五”末实现煤炭产能 3000 万吨的规划目标，正积极在煤炭资源富集区寻找优质煤矿项目，未来产能规模有望持续提升。
- **2023 甲醇业务亏损拖累盈利，铁路毛利率下滑；24Q1 甲醇减亏，铁路盈利同比抬升。****1) 甲醇：**2023，受停机检修影响，公司甲醇产销量 32.47/32.08 万吨，同比-24.15%/-25.78%；甲醇售价 1836.74 元/吨，同比下降 8.14%；甲醇成本 2550.76 元/吨，同比下降 0.74%。2023 公司甲醇业务毛利-2.29 亿元。24Q1，公司甲醇产销量 12.44/12.76 万吨，同比+26.55%/+41.46%，环比+18.14%/24.12%；甲醇售价 1765.96 元/吨，同比下降 5.23%，环比下降 2.66%；甲醇成本 1996.62 元/吨，同比下降 16.00%，环比下降 37.28%。24Q1 甲醇业务毛利-2943.2 万元，环比减亏幅度 79.09%。**2) 铁路：**2023，公司铁路专用线运量 621.72 万吨，同比下降 13.74%；运价为 23.47 元/吨，同比增长 5.03%；成本为 7.76 元/吨，同比增长 11.55%。2023 铁路专用线业务毛利率为 66.92%，同比下降 1.93pct。24Q1，公司铁路专用线运量 175.59 万吨，同比下降 2.42%，环比下降 12.77%；运价为 24.53 元/吨，同比增长 5.15%，环比下降 0.81%；成本为 7.02 元/吨，同比增长 2.77%，环比增长 13.54%。24Q1 铁路专用线业务毛利率为 71.38%，同比抬升 0.66pct，环比下滑 3.62pct。
- **投资建议：**考虑 24 年公司煤炭产销有望增长、甲醇业务有望减亏，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 12.45/14.88/16.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.86/1.03/1.17 元/股，对应 2024 年 4 月 15 日收盘价的 PE 分别均为 10/8/7 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**煤炭价格大幅下跌；在建矿井投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,437	9,148	10,217	11,095
增长率 (%)	-9.1	8.4	11.7	8.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,040	1,245	1,488	1,689
增长率 (%)	-22.6	19.7	19.6	13.5
每股收益 (元)	0.72	0.86	1.03	1.17
PE	12	10	8	7
PB	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 16 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

8.30 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.昊华能源 (601101.SH) 事件点评：红二煤矿联合试运转，公司产量增量可期-2024/01/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,437	9,148	10,217	11,095
营业成本	3,995	4,499	4,837	5,116
营业税金及附加	769	834	931	1,011
销售费用	150	162	181	197
管理费用	697	756	844	917
研发费用	4	4	5	5
EBIT	2,843	2,920	3,449	3,881
财务费用	357	201	218	227
资产减值损失	-281	-102	-111	-117
投资收益	0	0	0	0
营业利润	2,263	2,674	3,184	3,606
营业外收支	-83	-65	-65	-65
利润总额	2,180	2,609	3,119	3,541
所得税	469	561	670	761
净利润	1,711	2,048	2,449	2,780
归属于母公司净利润	1,040	1,245	1,488	1,689
EBITDA	3,649	3,789	4,425	4,961

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,211	4,075	3,314	4,189
应收账款及票据	33	33	40	44
预付款项	37	42	45	48
存货	110	94	101	107
其他流动资产	762	721	824	912
流动资产合计	6,153	4,966	4,325	5,299
长期股权投资	1,316	1,316	1,316	1,316
固定资产	10,222	11,537	12,517	13,502
无形资产	8,852	8,824	8,820	8,815
非流动资产合计	23,765	25,472	26,752	28,034
资产合计	29,917	30,438	31,077	33,333
短期借款	779	948	948	948
应付账款及票据	1,542	1,418	1,524	1,612
其他流动负债	4,155	3,004	1,690	1,800
流动负债合计	6,475	5,370	4,162	4,360
长期借款	5,392	5,392	5,392	5,392
其他长期负债	3,498	3,450	3,450	3,451
非流动负债合计	8,890	8,842	8,843	8,843
负债合计	15,365	14,212	13,005	13,203
股本	1,440	1,440	1,440	1,440
少数股东权益	3,389	4,192	5,153	6,243
股东权益合计	14,552	16,226	18,072	20,130
负债和股东权益合计	29,917	30,438	31,077	33,333

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.15	8.42	11.69	8.59
EBIT 增长率	-20.51	2.70	18.13	12.53
净利润增长率	-22.60	19.69	19.56	13.52
盈利能力 (%)				
毛利率	52.65	50.82	52.66	53.88
净利润率	12.33	13.61	14.57	15.23
总资产收益率 ROA	3.48	4.09	4.79	5.07
净资产收益率 ROE	9.32	10.34	11.52	12.16
偿债能力				
流动比率	0.95	0.92	1.04	1.22
速动比率	0.92	0.90	1.00	1.17
现金比率	0.80	0.76	0.80	0.96
资产负债率 (%)	51.36	46.69	41.85	39.61
经营效率				
应收账款周转天数	1.42	1.42	1.42	1.42
存货周转天数	10.04	9.00	9.00	9.00
总资产周转率	0.28	0.30	0.33	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.86	1.03	1.17
每股净资产	7.75	8.36	8.97	9.64
每股经营现金流	2.54	2.31	2.71	3.00
每股股利	0.35	0.42	0.50	0.57
估值分析				
PE	12	10	8	7
PB	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.10	3.95	3.38	3.01
股息收益率 (%)	4.17	4.99	5.97	6.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,711	2,048	2,449	2,780
折旧和摊销	806	869	976	1,080
营运资金变动	495	31	94	73
经营活动现金流	3,655	3,325	3,902	4,319
资本开支	-2,299	-2,639	-2,347	-2,454
投资	27	0	0	0
投资活动现金流	-2,272	-2,661	-2,347	-2,454
股权募资	0	0	0	0
债务募资	302	-1,137	-1,445	0
筹资活动现金流	-1,568	-1,800	-2,317	-991
现金净流量	-185	-1,136	-761	874

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026