



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：14.21

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号：S0120524020001

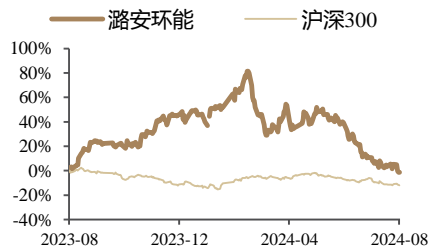
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据、德邦研究所

沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.85	-29.13	-32.66
相对涨幅(%)	-4.47	-23.91	-22.78

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《——公司年报及一季报点评-潞安环能：24Q1产销下滑拖累业绩，高股息凸显投资价值》，2024.4.19
- 《潞安环能：产销稳步增长，价格回落业绩承压》，2024.3.24
- 《潞安环能(601699.SH):喷吹龙头，行稳致远》，2023.11.16

潞安环能（601699.SH）：Q2 产销回升，远期成长可期

投资要点

- 公司发布2024年半年度业绩报告，业绩同比环比下滑。**报告期内公司实现营业收入176.54亿元，同比-19.33%；归母净利润22.27亿元，同比-57.96%；扣非后归母净利润22.49亿元，同比-57.31%；**分季度看**，二季度公司实现营业收入89.95亿元，同比-10.0%，环比+3.9%；归母净利润9.39亿元，同比-51%，环比-27.19%；扣非归母净利润9.64亿元，同比-49.6%，环比-25.0%。**业绩降幅较大主要受到**：1)山西资源税率于今年4月上调，原矿税率从8%调整至10%，公司Q2税金及附加上升至9.92亿，环比+33%；2)受山西安监局影响，公司上半年商品煤销量同比减少9.5%，同时上半年长治喷吹煤价格同比-22.9%；3)焦炭价格下行，上半年毛利为-2.04亿，一定程度拖累公司业绩。
- 煤炭业务：24Q2量增价减，产销环比恢复明显。**2024H1公司原煤产量2767万吨，同比-6.3%；商品煤销量2455万吨，同比-9.5%，其中混煤销量1385万吨，同比-9.8%，喷吹煤销量936万吨，同比-4.7%；24H1商品煤综合售价683元/吨，同比-11.6%；综合成本371元/吨，同比+10.1%。分季度看，公司二季度原煤产量1443万吨，同比-2.8%，环比+9%；商品煤销量1274万吨，同比-11.7%，环比+7.9%，其中混煤销量730万吨，同比-9.5%，环比+11.5%；商品煤综合售价677元/吨，同比-1.5%，环比-1.8%；综合成本365元/吨，同比+12.3%，环比-3.3%。**展望未来**，国家发改委、财政部7月印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，投资拉动效应显著，双焦长期需求预计有保障，价格或将迎来企稳回升。
- 积极竞买新增资源，产能增量可期。**2024年8月21日公司发布公告，以121.26亿元人民币竞得山西省襄垣县上马区块煤炭探矿权。煤炭探矿权勘查面积约72平方千米，煤炭资源量81957.5万吨。该区块煤炭探矿权临近公司主力矿井，符合公司主责主业定位和未来发展策略，将进一步增加公司煤炭资源储量，有利于提升公司核心服务功能和核心竞争力优势，有利于公司未来可持续稳健发展。此外，公司正积极推进伊田、黑龙关、黑龙、慈林山等4座矿井产能核增项目，优异成长空间持续。
- 盈利预测：**公司上半年受到量价齐跌影响，我们下调公司2024-2026年营业收入至378/399/407亿元，归母净利润分别至41/44/45亿元，PE分别为10.40/9.77/9.44倍，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**项目进展不及预期；煤炭价格超预期下行；基建项目开工不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	2,991.41		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	2,991.41	营业收入(百万元)	54,297	43,137	37,756	39,906	40,703
52 周内股价区间(元):	14.20-26.12	(+/-)YOY(%)	19.8%	-20.6%	-12.5%	5.7%	2.0%
总市值(百万元):	42,507.92	净利润(百万元)	14,175	7,922	4,089	4,352	4,505
总资产(百万元):	81,176.16	(+/-)YOY(%)	110.6%	-44.1%	-48.4%	6.4%	3.5%
每股净资产(元):	15.44	全面摊薄 EPS(元)	4.74	2.65	1.37	1.45	1.51
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	55.9%	47.7%	38.9%	36.8%	37.0%
		净资产收益率(%)	29.1%	16.5%	9.0%	9.3%	9.3%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.65	1.37	1.45	1.51
每股净资产	16.07	15.25	15.66	16.27
每股经营现金流	2.96	3.64	3.89	2.90
每股股利	1.59	0.55	0.87	0.90
价值评估(倍)				
P/E	8.27	10.40	9.77	9.44
P/B	1.36	0.93	0.91	0.87
P/S	0.99	1.13	1.07	1.04
EV/EBITDA	2.64	1.45	0.81	0.42
股息率%	7.3%	3.8%	6.1%	6.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	47.7%	38.9%	36.8%	37.0%
净利润率	21.5%	13.3%	12.0%	12.2%
净资产收益率	16.5%	9.0%	9.3%	9.3%
资产回报率	9.1%	5.0%	4.8%	5.0%
投资回报率	18.0%	10.0%	9.3%	9.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-20.6%	-12.5%	5.7%	2.0%
EBIT 增长率	-44.9%	-45.0%	-4.6%	3.5%
净利润增长率	-44.1%	-48.4%	6.4%	3.5%
偿债能力指标				
资产负债率	43.0%	41.5%	45.0%	42.2%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.7
现金比率	0.9	1.1	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	28.5	26.0	26.4	26.6
存货周转天数	19.5	13.0	15.7	15.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5
固定资产周转率	1.5	1.4	1.5	1.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,922	4,089	4,352	4,505
少数股东损益	1,354	917	430	446
非现金支出	3,992	3,577	3,930	4,042
非经营收益	298	123	158	155
营运资金变动	-4,713	2,175	2,778	-486
经营活动现金流	8,852	10,881	11,647	8,663
资产	-670	-645	-2,164	-2,107
投资	-1	30	20	25
其他	1,054	8	4	12
投资活动现金流	383	-607	-2,140	-2,070
债权募资	-3,118	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-10,016	-5,765	-2,697	-2,789
融资活动现金流	-13,134	-5,765	-2,697	-2,789
现金净流量	-3,899	4,509	6,810	3,804

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	43,137	37,756	39,906	40,703
营业成本	22,555	23,066	25,215	25,637
毛利率%	47.7%	38.9%	36.8%	37.0%
营业税金及附加	3,581	3,700	3,831	3,867
营业税金率%	8.3%	9.8%	9.6%	9.5%
营业费用	155	142	145	149
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	3,610	3,134	3,248	3,346
管理费用率%	8.4%	8.3%	8.1%	8.2%
研发费用	1,580	1,359	1,421	1,449
研发费用率%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
EBIT	11,695	6,431	6,135	6,347
财务费用	-26	-21	-36	-25
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-47	-24	-28	-15
投资收益	30	8	4	12
营业利润	11,711	6,440	6,149	6,371
营业外收支	-49	-49	-78	-85
利润总额	11,661	6,391	6,071	6,286
EBITDA	15,562	9,984	10,037	10,374
所得税	2,386	1,385	1,288	1,336
有效所得税率%	20.5%	21.7%	21.2%	21.2%
少数股东损益	1,354	917	430	446
归属母公司所有者净利润	7,922	4,089	4,352	4,505

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	26,751	30,403	36,714	40,518
应收账款及应收票据	3,232	2,304	3,633	2,474
存货	1,236	430	1,765	430
其它流动资产	10,172	6,342	7,544	7,697
流动资产合计	41,392	39,479	49,655	51,118
长期股权投资	1,625	1,595	1,575	1,550
固定资产	28,973	27,455	25,887	24,161
在建工程	2,136	1,319	1,668	2,006
无形资产	11,263	10,995	10,748	10,494
非流动资产合计	45,371	42,364	40,502	38,460
资产总计	86,762	81,843	90,158	89,578
短期借款	1,050	1,050	1,050	1,050
应付票据及应付账款	16,783	16,716	20,826	18,199
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	12,073	8,751	11,284	11,085
流动负债合计	29,906	26,517	33,160	30,333
长期借款	23	23	23	23
其它长期负债	7,414	7,414	7,414	7,414
非流动负债合计	7,437	7,437	7,437	7,437
负债总计	37,343	33,954	40,597	37,770
实收资本	2,991	2,991	2,991	2,991
普通股股东权益	48,060	45,613	46,854	48,656
少数股东权益	1,359	2,276	2,706	3,152
负债和所有者权益合计	86,762	81,843	90,158	89,578

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。