

售价环比微降，税费提升影响业绩释放

2024 年 08 月 23 日

➤ **事件：**2024 年 8 月 22 日，公司发布 2024 年半年度，2024 年上半年公司营业收入为 176.54 亿元，同比下降 19.33%。归属于上市公司股东净利润为 22.27 亿元，同比下降 57.96%。

➤ **24Q2 公司业绩同、环比下滑。**24Q2 公司实现归母净利润 9.39 亿元，同比下降 49.55%，环比下降 24.94%。

➤ **24H1 产销同比下滑，吨煤成本提升。**24H1 公司实现原煤产量 2767 万吨，同比-6.33%；其中混煤产量 1377 万吨，同比-10.06%；喷吹煤产量 970 万吨，同比-5.09%；喷吹煤占比为 35.06%，同比+0.46pct。24H1 公司实现商品煤销量 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%。吨煤综合售价为 683.09 元/吨，同比-11.6%，吨煤成本为 371.4 元/吨，同比+10.1%；煤炭业务总毛利为 76.52 亿元，同比-35.2%。

➤ **24Q2 售价环比微降，税、费提升导致业绩环比下滑。**24Q2 公司实现原煤产量 1443 万吨，同比-2.76%，环比+8.99%；实现商品煤销量 1274 万吨，同比-11.65%，环比+7.87%。24Q2 吨煤综合售价为 677.23 元/吨，同比-1.52%，环比-1.77%，吨煤成本为 365.49 元/吨，同比+12.29%，环比-3.26%；煤炭业务总毛利为 39.72 亿元，同比-23.95%，环比+7.91%。24Q2 税金及附加环比增加 2.46 亿元，主要由于二季度山西省资源税税率提升；期间费用环比提升 1.08 亿元，主要由于管理费用及研发费用的增加；所得税环比 24Q1 环比提升 1.09 亿元。相关税费以及费用的增加导致公司 24Q2 业绩环比下降。

➤ **竞得上马区块探矿权，利于公司长远发展。**据公告，公司参与了山西省襄垣县上马区块煤炭探矿权挂牌出让，以 121.26 亿元竞得该宗煤炭探矿权。该探矿权勘查面积 72.4173 平方千米，煤炭资源量 81957.5 万吨，测算吨资源价格为 14.8 元。假设单位面积资源量相同，此前成交的沁水县胡底南煤炭探矿权、安泽县白村煤炭探矿权的吨资源价格分别为 22.49 元、17.92 元，公司探矿权价格相对便宜。据公告显示，本次竞得的探矿权毗邻公司总部驻地和主力矿井区域，因此预计煤种、煤质与公司主力矿井类似，预计以贫煤、贫瘦煤等为主。假设可采储量为资源储量的 50%，考虑 50 年左右的矿井服役年限，我们预计该探矿权新建矿井规模预计在 800 万吨/年级别。

➤ **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 46.35/49.15/51.26 亿元，对应 EPS 分别为 1.55/1.64/1.71 元/股，对应 2024 年 8 月 22 日收盘价的 PE 分别均为 9/9/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤价大幅下行；下游需求改善不及预期；成本超预期上升，公司产量不及预期，探矿权仍存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	43,137	40,282	41,039	41,811
增长率 (%)	-20.6	-6.6	1.9	1.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,922	4,635	4,915	5,126
增长率 (%)	-44.1	-41.5	6.0	4.3
每股收益 (元)	2.65	1.55	1.64	1.71
PE	5	9	9	8
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.21 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

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiqia@mszq.com

相关研究

1. 潞安环能 (601699.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：23 年高分红持续，股息率 6.62%-2024/04/19
2. 潞安环能 (601699.SH) 2023 年业绩快报点评：2023 业绩同比下滑，股息有望达到 7%-2024/03/23
3. 潞安环能 (601699.SH) 动态报告：高现金，低估值，盈利弹性可期-2024/01/31

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	43,137	40,282	41,039	41,811
营业成本	22,555	24,730	25,317	25,691
营业税金及附加	3,581	3,970	3,652	3,721
销售费用	155	161	164	167
管理费用	3,610	3,223	3,283	3,345
研发费用	1,580	1,490	1,518	1,547
EBIT	11,695	6,820	7,219	7,457
财务费用	-26	-34	-47	-118
资产减值损失	-47	-8	-8	-7
投资收益	30	40	41	42
营业利润	11,711	6,886	7,299	7,610
营业外收支	-49	-50	-50	-50
利润总额	11,661	6,836	7,249	7,560
所得税	2,386	1,408	1,493	1,557
净利润	9,275	5,428	5,755	6,003
归属于母公司净利润	7,922	4,635	4,915	5,126
EBITDA	15,562	10,687	11,121	11,393

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	26,751	27,481	33,523	39,675
应收账款及票据	3,232	3,311	3,373	3,437
预付款项	184	544	557	565
存货	1,236	1,091	1,117	1,135
其他流动资产	9,988	7,361	7,513	7,638
流动资产合计	41,392	39,788	46,083	52,450
长期股权投资	1,625	1,625	1,625	1,625
固定资产	28,973	26,369	24,777	22,004
无形资产	11,263	11,063	10,863	10,663
非流动资产合计	45,371	42,681	39,843	36,869
资产合计	86,762	82,469	85,926	89,319
短期借款	1,050	1,050	1,050	1,050
应付账款及票据	16,783	14,632	14,979	15,201
其他流动负债	12,073	8,836	8,982	9,110
流动负债合计	29,906	24,518	25,011	25,360
长期借款	23	73	63	53
其他长期负债	7,414	7,141	7,141	7,141
非流动负债合计	7,437	7,214	7,204	7,194
负债合计	37,343	31,732	32,215	32,554
股本	2,991	2,991	2,991	2,991
少数股东权益	1,359	2,151	2,991	3,868
股东权益合计	49,419	50,737	53,711	56,765
负债和股东权益合计	86,762	82,469	85,926	89,319

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	-20.55	-6.62	1.88	1.88
EBIT 增长率	-44.94	-41.69	5.85	3.30
净利润增长率	-44.11	-41.49	6.04	4.30
盈利能力 (%)				
毛利率	47.71	38.61	38.31	38.55
净利润率	18.36	11.51	11.98	12.26
总资产收益率 ROA	9.13	5.62	5.72	5.74
净资产收益率 ROE	16.48	9.54	9.69	9.69
偿债能力				
流动比率	1.38	1.62	1.84	2.07
速动比率	1.01	1.26	1.48	1.71
现金比率	0.89	1.12	1.34	1.56
资产负债率 (%)	43.04	38.48	37.49	36.45
经营效率				
应收账款周转天数	28.47	28.97	29.02	29.02
存货周转天数	19.47	16.94	15.70	15.78
总资产周转率	0.48	0.48	0.49	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	2.65	1.55	1.64	1.71
每股净资产	16.07	16.24	16.96	17.68
每股经营现金流	2.96	2.14	3.36	3.42
每股股利	1.59	0.93	0.99	1.03
估值分析				
PE	5	9	9	8
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	1.37	1.99	1.91	1.87
股息收益率 (%)	11.18	6.54	6.94	7.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,275	5,428	5,755	6,003
折旧和摊销	3,867	3,867	3,902	3,937
营运资金变动	-4,713	-3,022	264	162
经营活动现金流	8,852	6,408	10,059	10,235
资本开支	-670	-696	-696	-596
投资	-1	-10	0	0
投资活动现金流	383	-779	-655	-554
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3,118	-224	-10	-10
筹资活动现金流	-13,134	-4,900	-3,361	-3,529
现金净流量	-3,899	730	6,042	6,152

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