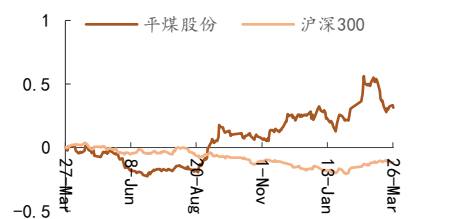


评级： 买入

张飞  
行业分析师  
SAC 执证编号: S0110523080001  
zhangfei@sczq.com.cn  
电话: 010-81152685

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	12.27
一年内最高/最低价 (元)	14.85/7.21
市盈率 (当前)	7.19
市净率 (当前)	1.24
总股本 (亿股)	23.46
总市值 (亿元)	287.81

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 高煤价驱动业绩高增，高盈利能力有望持续
- 前三季度业绩大增，全年有望保持高增
- 长协高价支撑业绩大增，看好全年表现

核心观点

- **事件:** 公司发布 2023 年年度报告，实现营业收入 315.61 亿元，同比减少 12.44% (经调整，下同); 归属上市公司股东净利润 40.03 亿元，同比减少 30.25%，归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 39.77 亿元，同比减少 30.94%，实现基本每股收益为 1.73 元，经营性净现金流为 61.10 亿元，同比减少 44.04%。
- **商品煤价格同比回落导致业绩下滑，吨煤成本下降毛利率同比下滑。** 煤炭板块 2023 年实现营业收入 308.15 亿元，同比减少 12.09%，总营收占比达到 97.63%，实现毛利率 31.81%，同比减少 3.09 个百分点。产销量方面，实现原煤产量 3071 万吨 (+1.35%); 销量方面，2023 年公司商品煤销售合计 3102.83 万吨 (+0.34%)，其中动力煤实现销售 1260.21 万吨 (-2.49%)，焦煤销售量 1271.36 万吨 (+6.29%)。销售单价方面，商品煤综合售价为 983.17 元/吨 (-12.07%)，动力煤和精煤单价分别达到 486.57 元/吨(-13.02%)和 1837.77 元/吨(-15.38%)。成本方面，自产商品煤成本 667.98 元/吨 (-7.69%)，同比减少 55.67 元/吨。毛利方面，商品煤实现吨煤毛利 315.19 元/吨，同比减少 79.23 元/吨，毛利率为 32.06% (-3.22pct)。
- **持续推进精煤战略以及减员增效，高分红长期价值凸显。** 公司持续推进实施精煤战略，实现精煤销量的稳步增长，2024 年公司计划实现精煤产量 1305 万吨，较 2023 年实际产量增加 36.4 万吨 (+2.87%)，与此同时公司推进人力资源改革，2023 年公司员工人数为 4.49 万人 (-16.23%)，员工数量下降有望减少人工成本，有效提升公司盈利能力。分红方面，根据公司 2023 年年度报告，公司决定向全体股东每 10 股派发现金股利 9.90 元 (含税)，共计 24.25 亿元，占 2023 年归属于上市公司股东可供分配净利润的 60.59%。根据公司 2023 年 11 月 29 日公告的《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的 60%，长期投资价值凸显。
- **盈利预测以及投资评级:** 预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 44.2/50.0/53.0 亿元，当前股价对应 PE 为 6.8/6.0/5.7 倍。考虑到公司作为区域炼焦煤龙头，有望继续保持高盈利能力，继续给予公司**买入**评级。
- **风险提示:** 宏观经济增长不及预期，煤价大幅下降等。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	315.6	324.3	344.6	363.1
营收增速 (%)	-12.4	2.7	6.3	5.4
归母净利润 (亿元)	40.0	44.2	50.0	53.0
归母净利润增速 (%)	(30.1)	10.4	13.3	5.8
EPS (元/股)	1.71	1.80	2.04	2.16
PE	7.2	6.8	6.0	5.7

资料来源: Wind, 首创证券

图 1 2019-2023 年公司煤炭产销量 (万吨)

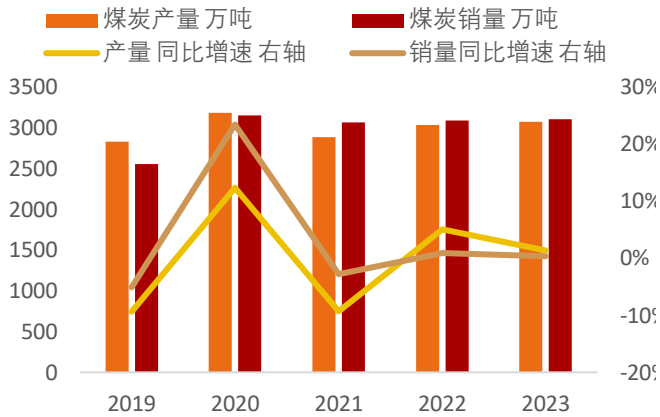
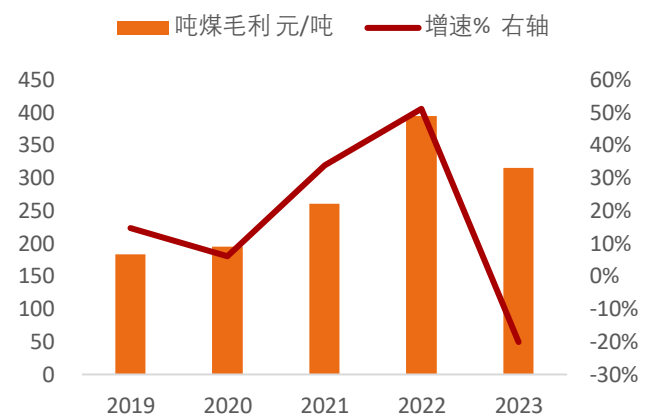


图 2 2019-2023 年吨煤毛利润及增速 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 3 2019-2023 年营业收入及增速 (亿元, %)

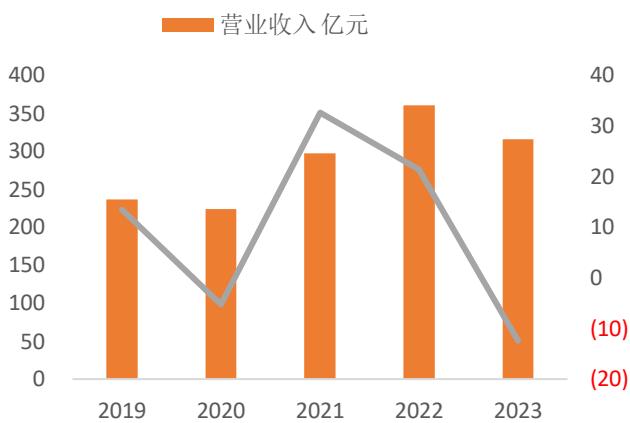
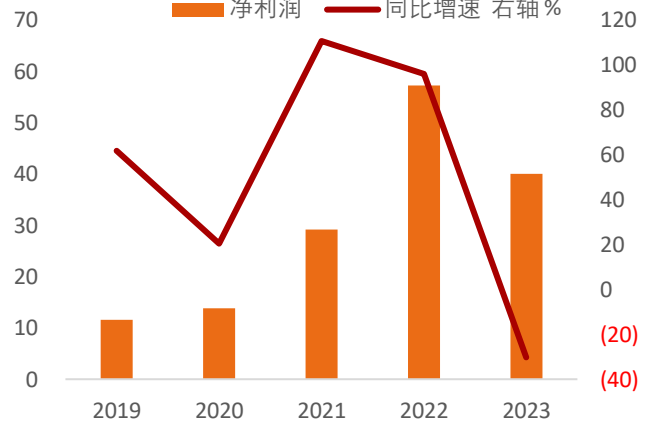


图 4 2019-2023 年净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 5 2023 年经营性净现金流保持高位 (亿元, %)

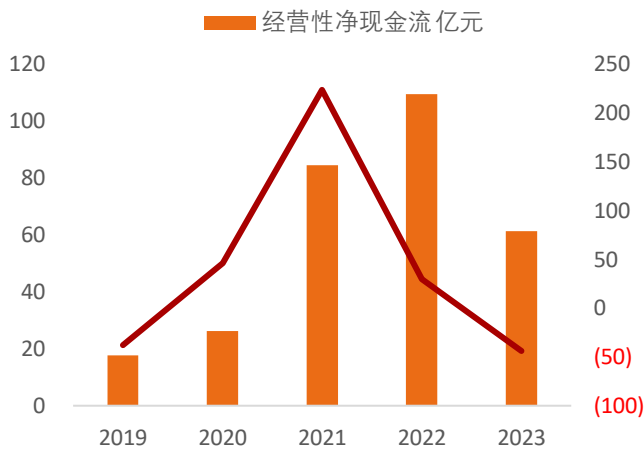
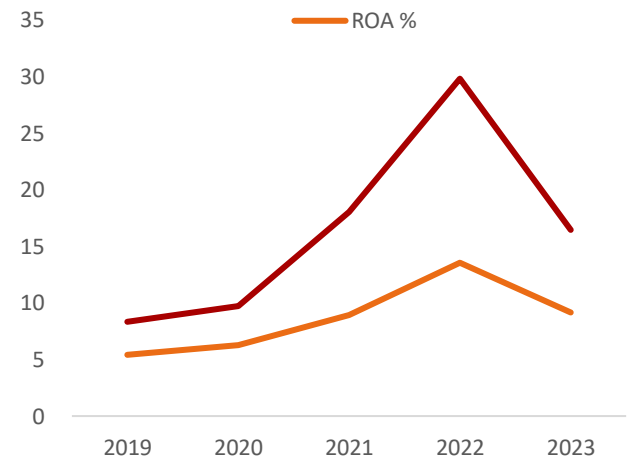


图 6 公司 2023 年 ROE、ROA 较 2022 年有所回落 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19765.3	15865.1	22679.6	28914.0	经营活动现金流	6110.3	10278.5	10682.6	10828.8
现金	14288.3	10266.6	16734.2	22648.9	净利润	4002.7	4417.0	5005.0	5297.5
应收账款	3240.9	3309.3	3517.2	3705.8	折旧摊销	3632.3	4463.9	4305.4	4126.0
其它应收款	199.3	204.8	217.7	229.3	财务费用	1486.7	998.1	599.3	561.8
预付账款	274.2	281.7	297.6	313.9	投资损失	-166.5	-254.8	-254.8	-254.8
存货	460.0	464.4	490.7	517.5	营运资金变动	-3064.0	381.1	717.1	769.4
其他	1302.6	1338.3	1422.4	1498.6	其它	-28.2	0.2	1.3	1.5
非流动资产	57919.7	56541.6	54882.2	53961.8	投资活动现金流	-4806.8	-2830.7	-2390.7	-2950.7
长期投资	1783.4	1783.4	1783.4	1783.4	资本支出	-6817.7	-3085.0	-2645.0	-3205.0
固定资产	39354.9	38600.1	37513.5	37324.8	长期投资	81.2	0.0	0.0	0.0
无形资产	9082.8	8179.5	7366.6	6634.9	其他	1929.7	254.3	254.3	254.3
其他	3238.3	3238.3	3238.3	3238.3	筹资活动现金流	934.2	-11469.5	-1824.4	-1963.3
资产总计	77685.0	72406.7	77561.8	82875.8	短期借款	-5417.0	100.0	100.0	0.0
流动负债	30151.5	21855.6	22921.5	24012.1	长期借款	-366.4	-3182.0	100.0	100.0
短期借款	5517.0	0.0	0.0	0.0	其他	6717.6	-8387.5	-2024.4	-2063.3
应付账款	6430.5	6606.5	6979.5	7361.1	现金净增加额	2237.7	-4021.7	6467.5	5914.8
其他	110.2	113.3	119.7	126.2					
非流动负债	18427.3	18527.3	18627.3	18727.3	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	5081.4	5181.4	5281.4	5381.4	成长能力				
其他	327.5	327.5	327.5	327.5	营业收入	-12.4%	2.7%	6.3%	5.4%
负债合计	48578.9	40383.0	41548.8	42739.4	营业利润	-31.9%	10.4%	13.4%	5.9%
少数股东权益	2435.9	2708.9	3018.3	3345.7	归属母公司净利润	-30.1%	10.4%	13.3%	5.8%
归属母公司股东权益	26670.2	29314.8	32994.7	36790.7	获利能力				
负债和股东权益	77685.0	72406.7	77561.8	82875.8	毛利率	31.5%	31.5%	31.9%	31.8%
					净利率	12.7%	13.6%	14.5%	14.6%
					ROE	15.0%	15.1%	15.2%	14.4%
					ROIC	12.2%	14.5%	13.9%	13.2%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	31561.3	32425.2	34462.4	36310.2	资产负债率	62.5%	55.8%	53.6%	51.6%
营业成本	21634.7	22226.9	23481.7	24765.7	净负债比率	17.9%	7.2%	6.8%	6.5%
营业税金及附加	1030.2	1058.4	1033.9	1089.3	流动比率	0.66	0.73	0.99	1.20
营业费用	240.7	247.3	344.6	363.1	速动比率	0.64	0.70	0.97	1.18
研发费用	710.4	729.8	775.7	817.3	营运能力				
管理费用	963.9	990.2	1206.2	1270.9	总资产周转率	0.41	0.45	0.44	0.44
财务费用	1403.6	998.1	599.3	561.8	应收账款周转率	10.11	9.90	10.10	10.05
资产减值损失	-117.6	-117.6	-117.6	-117.6	应付账款周转率	1.22	1.27	1.28	1.28
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资净收益	254.8	254.8	254.8	254.8	每股收益	1.71	1.80	2.04	2.16
营业利润	5715.0	6311.5	7158.2	7579.4	每股经营现金	2.60	4.20	4.36	4.42
营业外收入	9.7	9.7	9.7	9.7	每股净资产	11.37	11.97	13.47	15.02
营业外支出	52.0	52.0	52.0	52.0	估值比率				
利润总额	5672.7	6269.3	7115.9	7537.1	P/E	7.2	6.8	6.0	5.7
所得税	1422.7	1579.3	1801.6	1912.2	P/B	1.08	1.03	0.91	0.82
净利润	4250.1	4690.0	5314.3	5624.9					
少数股东损益	247.4	273.0	309.3	327.4					
归属母公司净利润	4002.7	4417.0	5005.0	5297.5					
EBITDA	10448.3	11773.6	12062.9	12267.1					
EPS (元)	1.71	1.80	2.04	2.16					

## 分析師簡介

張飛，中國礦業大學（北京）理學學士、經濟學碩士，2年股權投資經驗，21年8月加入首創證券。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明
<b>1. 投資建議的比較標準</b>		
投資評級分為股票評級和行業評級	<b>股票投資評級</b>	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
<b>2. 投資建議的評級標準</b>	<b>行業投資評級</b>	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現