

## 煤炭量价双降致业绩环比下滑，后续有望恢复

2024 年 10 月 29 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 68.44 亿元，同比增长 11.82%；归母净利润 11.19 亿元，同比增长 10.74%。

➤ **24Q3 盈利同环比下降。** 2024 年三季度，公司实现营业收入 21.09 亿元，同比增长 6.95%，环比下降 9.17%；归母净利润 2.60 亿元，同比下降 13.96%，环比下降 36.04%。24Q3 公司四费环比减少 0.89 亿元，费率环比下降 2.96pct 至 9.60%，其中财务费用环比减少 0.72 亿元，费率环比下降 3.01pct 至 1.03%。

➤ **24Q1-3 受益红墩子煤业产能释放，煤炭产销同比增长。** 24Q1-3，公司实现煤炭产销量 1404.54/1405.74 万吨，同比+10.0%/+10.0%，主要得益于红墩子煤业红二煤矿 2023 年底进入联合试运转；吨煤售价 431.8 元/吨，同比下降 2.7%；吨煤成本 203.9 元/吨，同比增长 4.7%；煤炭业务毛利率为 52.8%，同比下滑 3.3pct。

➤ **24Q3 煤炭产销同比增长、环比下降，价减成本增致毛利率同环比下滑。** 24Q3，公司实现煤炭产量 454.37 万吨，同环比+6.6%/-2.5%；煤炭销量 455.56 万吨，同环比+6.2%/-1.4%；吨煤售价 422.3 元/吨，同环比-3.2%/-2.3%；吨煤成本 221.4 元/吨，同环比+14.4%/+10.6%；煤炭业务毛利率为 47.6%，同环比-8.0/-6.1pct。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。

➤ **甲醇 24Q1-3 同比减亏，24Q3 同环比由盈转亏。** 24Q1-3，公司甲醇产量 33.25/30.64 万吨，同比+51.5%/+40.6%；甲醇售价 1844.1 元/吨，同比下降 0.2%；甲醇成本 1964.6 元/吨，同比下降 12.8%；甲醇业务毛利率-6.5%，同比减亏 15.4pct。24Q3，公司甲醇产量 8.22 万吨，环比-34.7%，去年同期甲醇业务受设备停车检修影响未进行生产；甲醇销量 5.72 万吨，环比-53.0%；甲醇售价 1856.5 元/吨，同环比-42.4%/-3.3%；甲醇成本 2247.7 元/吨，同环比+10.8%/+25.0%；甲醇业务毛利率-21.1%，同环比均转亏。

➤ **铁路专用线 24Q1-3 毛利率同比抬升，24Q3 成本抬升致盈利环比下降。** 24Q1-3，公司铁路专用线运量 491.24 万吨，同比+16.8%；运价为 23.4 元/吨，同比+2.1%；成本为 7.2 元/吨，同比-15.2%；铁路专用线业务毛利率为 69.1%，同比抬升 6.3pct。24Q3，公司铁路专用线运量 163.55 万吨，同环比+48.3%/+7.5%；运价为 22.6 元/吨，同环比+1.4%/-0.7%；成本为 7.6 元/吨，同环比-31.9%/+8.1%；铁路专用线业务毛利率为 66.3%，同环比+16.5/-2.8pct。

➤ **投资建议:** 考虑公司煤炭业务盈利下滑、甲醇业务亏损扩大，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 12.70/14.56/16.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.88/1.01/1.13 元/股，对应 2024 年 10 月 28 日收盘价的 PE 分别均为 11/9/8 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	8,711	9,463	10,093
增长率 (%)	-9.1	3.3	8.6	6.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,040	1,270	1,456	1,625
增长率 (%)	-22.6	22.1	14.7	11.6
每股收益 (元)	0.72	0.88	1.01	1.13
PE	13	11	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

9.32 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: lujiayi@mszq.com

## 相关研究

- 昊华能源 (601101.SH) 2024 年半年报点评: 煤炭产销增加、甲醇减亏，业绩同比增厚-2024/08/26
- 昊华能源 (601101.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 24Q1 甲醇减亏致盈利增加，煤炭产量增量值得期待-2024/04/16
- 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	8,711	9,463	10,093
营业成本	3,995	4,597	4,804	5,000
营业税金及附加	769	758	823	878
销售费用	150	148	161	172
管理费用	697	566	615	656
研发费用	4	7	8	8
EBIT	2,843	2,648	3,066	3,393
财务费用	357	233	313	339
资产减值损失	-281	-108	-116	-123
投资收益	0	0	0	0
营业利润	2,263	2,362	2,695	2,995
营业外收支	-83	-102	-102	-102
利润总额	2,180	2,260	2,593	2,892
所得税	469	400	459	512
净利润	1,711	1,860	2,133	2,380
归属于母公司净利润	1,040	1,270	1,456	1,625
EBITDA	3,649	3,517	4,041	4,473

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,211	4,483	6,052	6,851
应收账款及票据	33	41	37	40
预付款项	37	55	58	60
存货	110	128	134	140
其他流动资产	762	687	766	835
流动资产合计	6,153	5,395	7,047	7,925
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	25,498	26,776	28,058
资产合计	29,917	30,893	33,823	35,983
短期借款	779	919	1,176	1,226
应付账款及票据	1,542	1,322	1,382	1,438
其他流动负债	4,155	2,085	1,680	1,760
流动负债合计	6,475	4,326	4,238	4,424
长期借款	5,392	6,892	8,392	8,692
其他长期负债	3,498	3,495	3,495	3,495
非流动负债合计	8,890	10,387	11,887	12,187
负债合计	15,365	14,713	16,125	16,611
股本	1,440	1,440	1,440	1,440
少数股东权益	3,389	3,979	4,656	5,411
股东权益合计	14,552	16,180	17,698	19,372
负债和股东权益合计	29,917	30,893	33,823	35,983

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-9.15	3.25	8.62	6.66
EBIT 增长率	-20.51	-6.85	15.75	10.69
净利润增长率	-22.60	22.07	14.72	11.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	52.65	47.24	49.23	50.46
净利润率	12.33	14.57	15.39	16.10
总资产收益率 ROA	3.48	4.11	4.31	4.52
净资产收益率 ROE	9.32	10.40	11.17	11.64
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.95	1.25	1.66	1.79
速动比率	0.92	1.20	1.61	1.73
现金比率	0.80	1.04	1.43	1.55
资产负债率 (%)	51.36	47.63	47.67	46.16
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.42	1.42	1.42	1.42
存货周转天数	10.04	12.00	12.00	12.00
总资产周转率	0.28	0.29	0.29	0.29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.72	0.88	1.01	1.13
每股净资产	7.75	8.47	9.06	9.70
每股经营现金流	2.54	2.18	2.55	2.82
每股股利	0.35	0.43	0.49	0.55
<b>估值分析</b>				
PE	13	11	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.24	4.40	3.83	3.46
股息收益率 (%)	3.76	4.58	5.26	5.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,711	1,860	2,133	2,380
折旧和摊销	806	869	975	1,079
营运资金变动	495	-57	34	27
经营活动现金流	3,655	3,135	3,674	4,065
资本开支	-2,299	-2,679	-2,389	-2,497
投资	27	0	0	0
投资活动现金流	-2,272	-2,741	-2,389	-2,497
股权募资	0	0	0	0
债务募资	302	-556	1,267	350
筹资活动现金流	-1,568	-1,122	284	-769
现金净流量	-185	-728	1,569	799

## 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