

24Q3 产量环比增长，成本抬升影响业绩

2024 年 10 月 31 日

► **事件：**2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报，前三季度归属于母公司所有者的净利润 27.98 亿元，同比减少 61.51%；营业收入 266.49 亿元，同比减少 19.28%。

► **24Q3 业绩同、环比下滑。**24Q3 公司实现营业收入 89.95 亿元，同比下降 19.19%，环比持平，实现归母净利润 5.72 亿元，同比下降 71.03%，环比下降 39.09%。24Q3 期间费用合计为 12.8 亿元，同比增长 1.53%，环比增长 23.22%，其中研发费用 3.6 亿元，同比下降 14.12%，环比增长 41.79%，管理费用 8.65 亿元，同比增长 12.41%，环比增长 16.69%。

► **前三季度量、价同比下滑。**24Q1~3 公司实现原煤产量 4247 万吨，同比下降 4.82%，其中混煤产量 2121 万吨，同比下降 4.29%；喷吹煤产量 1499 万吨，同比下降 6.49%，喷吹煤产量占比为 35.3%，同比下降 0.63 个百分点。24Q1~3 公司实现商品煤销量 3807 万吨，同比下降 5.79%，其中混煤销量 2124 万吨，同比下降 3.59%，喷吹煤销量 1488 万吨，同比下降 3.94%。公司煤炭综合售价为 662.15 元/吨，同比下降 12.3%，综合成本为 376.12 元/吨，同比增长 9.6%。煤炭业务实现毛利 108.91 亿元，同比下降 34.6%，毛利率 43.2%，同比下降 11.3 个百分点。

► **24Q3 量增价减，成本提升明显。**24Q3 公司实现原煤产量 1480 万吨，同比下降 1.86%，环比增长 2.56%；其中混煤产量 744 万吨，同比增长 8.61%，环比增长 1.64%；喷吹煤产量 529 万吨，同比下降 8.95%，环比增长 9.07%。24Q3 煤炭销量为 1352 万吨，同比增长 1.81%，环比增长 6.12%；其中混煤销量 739 万吨，同比增长 10.79%，环比增长 1.23%，喷吹煤销量 552 万吨，同比下降 2.65%，环比增长 15.72%。吨煤售价为 624.28 元/吨，同比下降 13.23%，环比下降 7.82%。吨煤成本为 384.69 元/吨，同比增长 8.26%，环比增长 5.25%。煤炭综合毛利 32.39 亿元，同比下降 33.01%，环比下降 18.44%，毛利率为 38.4%，同比下降 12.2 个百分点，环比下降 7.7 个百分点。

► **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 36.15/38.33/42.07 亿元，对应 EPS 分别为 1.21/1.28/1.41 元/股，对应 2024 年 10 月 30 日收盘价的 PE 分别均为 13/12/11 倍，考虑到公司主要产品喷吹煤需求处于相对疲软，下调至“谨慎推荐”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。

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

15.35 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：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 潞安环能 (601699.SH) 2024 年半年报点评：售价环比微降，税费提升影响业绩释放-2024/08/23
- 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
- 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
- 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

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	37,893	39,033	40,124
增长率 (%)	-20.6	-12.2	3.0	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,922	3,615	3,833	4,207
增长率 (%)	-44.1	-54.4	6.0	9.7
每股收益 (元)	2.65	1.21	1.28	1.41
PE	6	13	12	11
PB	1.0	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 10 月 30 日收盘价）

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	37,893	39,033	40,124
营业成本	22,555	24,730	25,317	25,691
营业税金及附加	3,581	3,372	3,474	3,571
销售费用	155	152	156	160
管理费用	3,610	3,031	3,123	3,210
研发费用	1,580	1,402	1,444	1,485
EBIT	11,695	5,312	5,629	6,119
财务费用	-26	-34	-36	-94
资产减值损失	-47	-8	-8	-7
投资收益	30	38	39	40
营业利润	11,711	5,375	5,696	6,246
营业外收支	-49	-50	-50	-50
利润总额	11,661	5,325	5,646	6,196
所得税	2,386	1,092	1,157	1,270
净利润	9,275	4,233	4,488	4,926
归属于母公司净利润	7,922	3,615	3,833	4,207
EBITDA	15,562	9,178	9,531	10,056

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	26,751	26,943	32,280	37,961
应收账款及票据	3,232	3,114	3,208	3,298
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	6,942	7,161	7,342
流动资产合计	41,392	38,635	44,323	50,301
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	81,316	84,166	87,170
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	8,818	9,012	9,179
流动负债合计	29,906	24,500	25,041	25,430
长期借款	23	73	63	53
其他长期负债	7,414	7,039	7,039	7,039
非流动负债合计	7,437	7,112	7,102	7,092
负债合计	37,343	31,612	32,143	32,522
股本	2,991	2,991	2,991	2,991
少数股东权益	1,359	1,977	2,632	3,351
股东权益合计	49,419	49,704	52,023	54,649
负债和股东权益合计	86,762	81,316	84,166	87,170

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	-12.16	3.01	2.79
EBIT 增长率	-44.94	-54.58	5.98	8.71
净利润增长率	-44.11	-54.36	6.02	9.74
盈利能力 (%)				
毛利率	47.71	34.74	35.14	35.97
净利润率	18.36	9.54	9.82	10.48
总资产收益率 ROA	9.13	4.45	4.55	4.83
净资产收益率 ROE	16.48	7.58	7.76	8.20
偿债能力				
流动比率	1.38	1.58	1.77	1.98
速动比率	1.01	1.23	1.42	1.63
现金比率	0.89	1.10	1.29	1.49
资产负债率 (%)	43.04	38.88	38.19	37.31
经营效率				
应收账款周转天数	28.47	29.87	28.86	28.89
存货周转天数	19.47	16.94	15.70	15.78
总资产周转率	0.48	0.45	0.47	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	2.65	1.21	1.28	1.41
每股净资产	16.07	15.95	16.51	17.15
每股经营现金流	2.96	1.94	2.92	3.05
每股股利	1.59	0.73	0.77	0.84
估值分析				
PE	6	13	12	11
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	1.57	2.66	2.56	2.43
股息收益率 (%)	10.35	4.72	5.01	5.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,275	4,233	4,488	4,926
折旧和摊销	3,867	3,867	3,902	3,937
营运资金变动	-4,713	-2,428	213	118
经营活动现金流	8,852	5,812	8,744	9,117
资本开支	-670	-696	-696	-596
投资	-1	-10	0	0
投资活动现金流	383	-779	-657	-556
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3,118	-258	-10	-10
筹资活动现金流	-13,134	-4,841	-2,749	-2,879
现金净流量	-3,899	192	5,337	5,681

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