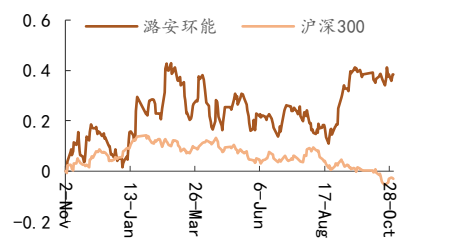


评级： 买入

核心观点

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)	18.99
一年内最高/最低价 (元)	20.75/12.86
市盈率 (当前)	4.67
市净率 (当前)	1.17
总股本 (亿股)	29.91
总市值 (亿元)	568.07

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 优质喷吹煤龙头，高盈利依旧可期
- 业绩大增再创新高，高分红长期投资价值凸显
- 盈利能力提升，高煤价下业绩有望保持高增速

- **事件:** 公司发布 2023 年第三季度业绩报告，2023 年第三季度实现营业收入 111.30 亿元(-4.75%)；实现归属于上市公司股东的净利润 19.74 亿元(-42.28%)；归属于上市公司股东的扣除非净利润 19.74 亿元 (-42.16%)；实现基本每股收益为 0.66 元 (-42.13%)。
- **煤炭量增价减业绩下滑，收入下降导致利润下滑。** 煤炭板块 2023 年前三季度实现商品煤销售收入 305.16 亿元 (-15.40%)，销售成本 138.74 亿元 (-10.53%)，销售毛利 166.42 亿元 (-19.07%)。报告期内，原煤产量 4462 万吨 (+2.13%)，商品煤销量 4041 万吨 (+4.58%)，其中混煤产量为 2216 万吨 (-4.36%)，混煤销量为 2203 万吨 (-3.80%)；喷吹煤产量为 1603 万吨 (+2.43%)，喷吹煤销量为 1549 万吨 (+14.40%)。商品煤综合售价为 755.16 元/吨 (-19.11%)，吨煤成本 343.33 元 (-14.45%)，吨煤毛利 411.86 元/吨 (-22.61%)。根据 Wind 数据显示，2023 年前三季度山西长治喷吹煤车板价均价为 1448.93 元/吨，较去年同期下降 18.29%。2023 年前三季度公司煤炭销量小幅增长，但受主要煤种价格下行影响，业绩有所下滑，但仍保持较高盈利水平。
- **前三季度财务费用同比大幅下降，资产结构持续向好。** 公司持续高盈利，资产状况大幅改善。根据公司 2023 年第三季度业绩报告数据显示，公司前三季度财务费用为 766.71 万元，较去年同期 6.78 亿元大幅下降 98.87%，财务费用的下降主要是公司财务状况明显改善，有息负债规模降低而利息支出减少。截至三季报末，公司一年内到期的非流动负债总额为 5.82 亿元，较去年同期 89.85 亿元下降 93.52%；流动负债总额为 322.37 亿元，较去年同期 464.31 亿元下降 30.57%；资产负债率为 44.32%，较去年同期下降 10.74 个百分点。资产结构的持续优化将提升公司盈利能力，看好公司未来保持高盈利和高分红能力。
- **盈利预测以及投资评级:** 预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 103.9/109.8/112.3 亿元，当前股价对应 PE 为 5.5/5.2/5.1 倍。考虑到公司作为国内喷吹煤龙头企业，拥有配煤高新技术，享受所得税优惠税率，盈利能力强，资产质量持续改善，维持公司买入评级。
- **风险提示:** 下游需求减少，煤价超预期下跌，煤炭政策不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	543.0	455.9	479.3	497.1
营收增速 (%)	19.8	-16.0	5.1	3.7
净利润 (亿元)	141.7	103.9	109.8	112.3
净利润增速 (%)	110.5	(26.6)	5.6	2.3
EPS(元/股)	4.74	3.47	3.67	3.75
PE	4.0	5.5	5.2	5.1

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)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	46790.4	53912.5	65155.2	74520.2	经营活动现金流	33768.7	16388.5	15211.1	15415.1
现金	31090.9	40518.8	51074.6	59900.9	净利润	14168.3	10394.7	10976.1	11226.6
应收账款	3616.8	3020.5	3175.3	3293.3	折旧摊销	3406.6	4066.7	3949.5	3844.0
其它应收款	153.0	128.5	135.0	140.1	财务费用	1046.5	32.7	-37.3	-78.3
预付账款	341.3	338.5	355.9	372.7	投资损失	57.2	-120.0	-120.0	-120.0
存货	1203.9	1186.2	1247.2	1305.9	营运资金变动	13620.1	2114.9	539.2	639.5
其他	10308.4	8656.2	9099.8	9437.7	其它	-5.7	-3.4	1.3	1.0
非流动资产	47998.7	46826.2	45770.9	44821.2	投资活动现金流	-668.0	-2774.2	-2774.2	-2774.2
长期投资	1724.8	1724.8	1724.8	1724.8	资本支出	-750.7	-2893.7	-2893.7	-2893.7
固定资产	30783.4	30780.6	30778.1	30775.8	长期投资	5087.8	0.0	0.0	0.0
无形资产	11750.3	10580.3	9527.2	8579.5	其他	-5005.0	119.5	119.5	119.5
其他	1465.9	1465.9	1465.9	1465.9	筹资活动现金流	-18997.2	-4186.4	-1881.1	-3814.6
资产总计	94789.1	100738.7	110926.1	119341.4	短期借款	1200.0	1400.0	0.0	0.0
流动负债	38249.3	35543.1	36570.4	37149.7	长期借款	-6884.0	-1311.9	1200.0	-600.0
短期借款	1760.0	1760.0	1760.0	1760.0	其他	-13313.3	-4274.6	-3081.1	-3214.6
应付账款	16569.8	16435.8	17282.1	18095.2	现金净增加额	14103.5	9427.8	10555.8	8826.3
其他	568.8	564.2	593.2	621.1					
非流动负债	7328.6	8528.6	9928.6	9928.6					
长期借款	97.7	1297.7	2697.7	2697.7					
其他	1179.5	1179.5	1179.5	1179.5					
负债合计	45577.9	44071.8	46499.1	47078.3					
少数股东权益	475.8	378.7	281.1	183.3					
归属母公司股东权益	48735.4	56288.2	64145.9	72079.8					
负债和股东权益	94789.1	100738.7	110926.1	119341.4					
利润表 (百万元)					主要财务比率				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	54297.1	45594.1	47931.1	49710.9	成长能力				
营业成本	23956.0	23762.4	24985.8	26161.3	营业收入	19.8%	-16.0%	5.1%	3.7%
营业税金及附加	4216.4	3647.5	3834.5	3976.9	营业利润	87.3%	-31.9%	5.6%	2.3%
营业费用	182.1	136.8	143.8	149.1	归属母公司净利润	110.5%	-26.6%	5.6%	2.3%
研发费用	1589.8	1367.8	1437.9	1491.3	获利能力				
管理费用	3234.6	2735.6	2875.9	2982.7	毛利率	55.9%	47.9%	47.9%	47.4%
财务费用	727.0	32.7	-37.3	-78.3	净利率	26.1%	22.8%	22.9%	22.6%
资产减值损失	37.0	-91.2	-95.9	-99.4	ROE	29.1%	18.5%	17.1%	15.6%
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	30.6%	17.3%	15.8%	14.6%
投资净收益	28.7	120.0	120.0	120.0	偿债能力				
营业利润	20456.9	13940.1	14714.7	15048.4	资产负债率	48.1%	43.7%	41.9%	39.4%
营业外收入	50.4	50.0	50.0	50.0	净负债比率	5.5%	3.8%	4.6%	3.7%
营业外支出	596.4	300.0	300.0	300.0	流动比率	1.22	1.52	1.78	2.01
利润总额	19910.9	13690.1	14464.7	14798.4	速动比率	1.19	1.48	1.75	1.97
所得税	4266.9	3392.5	3586.2	3669.6	营运能力				
净利润	15644.0	10297.5	10878.5	11128.8	总资产周转率	0.57	0.45	0.43	0.42
少数股东损益	1475.7	-97.1	-97.6	-97.8	应收账款周转率	15.19	13.45	15.15	15.05
归属母公司净利润	14168.3	10394.7	10976.1	11226.6	应付账款周转率	1.21	1.22	1.26	1.26
EBITDA	24075.5	18039.5	18626.9	18814.2	每股指标(元)				
EPS (元)	4.74	3.47	3.67	3.75	每股收益	4.74	3.47	3.67	3.75
					每股经营现金	11.29	5.48	5.08	5.15
					每股净资产	16.29	18.82	21.44	24.10
					估值比率				
					P/E	4.0	5.5	5.2	5.1
					P/B	1.17	1.01	0.89	0.79

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
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	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
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	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