开源证券

中煤能源（601898.SH）

2022 年 07 月 13 日

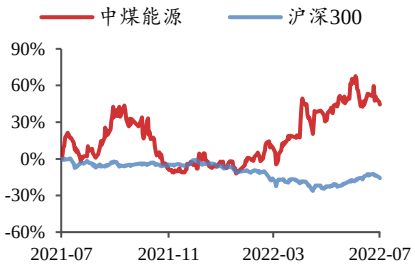
半年度业绩接近 2021 全年水平，被低估的成长巨头

——公司中报预告点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/7/12
当前股价(元)	9.82
一年最高最低(元)	11.69/5.89
总市值(亿元)	1,302.00
流通市值(亿元)	898.73
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近 3 个月换手率(%)	42.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-低估值煤炭巨擘，具备稀缺的增长能力》-2022.4.28

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

陈晨（分析师）
chenchen1@kysec.cn
证书编号：S0790522040001

薛磊（联系人）
xuelei@kysec.cn
证书编号：S0790121120050

● 煤价高位运行带动业绩上涨，具备稀缺的产能增长逻辑，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2022 年 H1 实现归母净利润 123.5-136.5 亿元，同比增加 47.6-60.6 亿元，涨幅为 62.8%-79.9%，半年度业绩接近 2021 全年水平（132.8 亿元）；扣非后归母净利润 122.6-135.6 亿元，同比增加 47.2-60.2 亿元，涨幅为 62.6%-79.9%。业绩预增主要因为公司上半年全力增产增供保障能源供给、主要产品价格高位运行、科学管控成本费用以及确认参股企业投资收益增加等所致。我们维持 2022-2024 年盈利预测，预计归母净利润分别为 234.07 /275.04/ 302.76 亿元，同比增长 76%/18%/10%， EPS 分别为 1.77/2.07/2.28 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.6/4.7/4.3 倍。维持“买入”评级。

● 2022 年 Q2 业绩环比略降可能与一起煤矿事故相关

根据业绩预告，2022 年 Q2 公司预计实现归母净利润 55.6-68.6 亿元，环比变动-18.19%至 0.95%，同比增长 36.3%至 68.2%。业绩环比略降主要系公司旗下中煤华晋集团王家岭矿因发生事故而停产约 1 个月所致。公司 2022 年 4 月、5 月商品煤产量分别为 913 万吨、955 万吨，同比变动 5.1%、-5.5%，环比变动-12.4%、4.6%；2022 年 4 月、5 月商品煤销量分别为 2282 万吨、2278 万吨，同比变动-19.2%、-13.1%，环比变动-6.5%、-0.2%，销量下滑主要系贸易煤下降所致。

● 煤炭资源储量丰富，仍具有稀缺的产能增长，且下游新型煤化工产能优势突出

根据 2021 年报，公司煤炭储量高达 142.55 亿吨，显著高于同产能体量的同行。公司并表矿井加上联营矿井，合计权益在产产能为 1.26 亿吨，合计权益在建产能为 2564 万吨，新增权益产能比例 20.3%，是行业稀缺的具有产能增长龙头企业；公司积极拓展产业链下游，新型煤化工产能优势突出，其中甲醇权益在产产能 145 万吨/年，聚烯烃 205 万吨/年，尿素为 175 万吨/年。中煤陕西榆林二期已通过环评，建成后将增加公司聚烯烃权益产能 90 万吨/年。

● 风险提示：经济增速下行风险，煤炭价格大幅下跌风险，新建产能不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	140,961	231,127	242,172	263,763	278,951
YOY(%)	9.0	64.0	4.8	8.9	5.8
归母净利润(百万元)	5,904	13,282	23,407	27,504	30,276
YOY(%)	4.9	125.0	76.2	17.5	10.1
毛利率(%)	25.9	18.2	23.2	24.3	24.8
净利率(%)	4.2	5.7	9.7	10.4	10.9
ROE(%)	7.2	13.3	19.5	19.2	18.1
EPS(摊薄/元)	0.45	1.00	1.77	2.07	2.28
P/E(倍)	22.1	9.8	5.6	4.7	4.3
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	62225	104985	120511	137460	154364
现金	35949	72925	89615	103922	123672
应收票据及应收账款	7241	7546	7948	8284	7656
其他应收款	3062	3120	3358	3405	3357
预付账款	1662	2271	1850	2370	1762
存货	7050	8192	6809	8547	6985
其他流动资产	7260	10931	10931	10931	10931
非流动资产	219462	216753	224263	238928	247556
长期投资	24019	26842	35166	43489	51812
固定资产	112525	109142	109547	113632	113303
无形资产	49662	51380	52937	56759	59101
其他非流动资产	33255	29389	26613	25049	23340
资产总计	281686	321738	344774	376389	401920
流动负债	69150	87745	96581	108829	114702
短期借款	1409	582	1445	1151	1154
应付票据及应付账款	25142	27199	37866	50857	53985
其他流动负债	42599	59965	57270	56822	59563
非流动负债	88683	91591	76341	63450	48116
长期借款	72209	74617	59367	46476	31142
其他非流动负债	16474	16974	16974	16974	16974
负债合计	157833	179336	172923	172280	162818
少数股东权益	22996	28617	38648	50435	63411
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	38694	38605	38605	38605	38605
留存收益	45221	56543	79935	107428	137681
归属母公司股东权益	100857	113786	133203	153674	175691
负债和股东权益	281686	321738	344774	376389	401920

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	22632	48106	57287	56526	59645
净利润	8926	19002	33439	39291	43252
折旧摊销	9862	10657	9803	10751	11719
财务费用	4529	3954	3621	2598	1487
投资损失	-1313	-3545	-5506	-5506	-5505
营运资金变动	1122	12190	15930	9392	8691
其他经营现金流	-494	5848	0	0	0
投资活动现金流	-14243	-25382	-11807	-19911	-14842
资本支出	10307	10427	-814	6343	305
长期投资	-39	-257	-8323	-7834	-8323
其他投资现金流	-3975	-15212	-20944	-21402	-22861
筹资活动现金流	-5475	-6697	-28790	-22308	-25052
短期借款	-2698	-827	863	-294	3
长期借款	16032	2408	-15249	-12891	-15334
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-155	-89	0	0	0
其他筹资现金流	-18654	-8189	-14404	-9123	-9722
现金净增加额	2904	16053	16691	14307	19750

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	140961	231127	242172	263763	278951
营业成本	104506	189085	186092	199627	209682
营业税金及附加	4107	6372	6781	7385	7811
营业费用	12655	837	848	923	976
管理费用	3742	4455	4843	5275	5579
研发费用	523	666	661	762	852
财务费用	4529	3954	3621	2598	1487
资产减值损失	-56	-3957	-121	-132	-139
其他收益	168	199	200	200	200
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1313	3545	5506	5506	5505
资产处置收益	0	-14	0	0	0
营业利润	12326	25514	45154	53029	58408
营业外收入	118	230	206	214	192
营业外支出	120	166	172	148	151
利润总额	12325	25577	45188	53096	58448
所得税	3399	6575	11749	13805	15197
净利润	8926	19002	33439	39291	43252
少数股东损益	3022	5720	10032	11787	12975
归母净利润	5904	13282	23407	27504	30276
EBITDA	26311	39732	57401	65126	70260
EPS(元)	0.45	1.00	1.77	2.07	2.28

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.0	64.0	4.8	8.9	5.8
营业利润(%)	2.9	107.0	77.0	17.4	10.1
归属于母公司净利润(%)	4.9	125.0	76.2	17.5	10.1
获利能力					
毛利率(%)	25.9	18.2	23.2	24.3	24.8
净利率(%)	4.2	5.7	9.7	10.4	10.9
ROE(%)	7.2	13.3	19.5	19.2	18.1
ROIC(%)	5.9	9.9	16.3	17.9	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.0	55.7	50.2	45.8	40.5
净负债比率(%)	53.7	22.1	-3.7	-16.3	-28.6
流动比率	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.7	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	19.4	31.3	31.3	32.5	35.0
应付账款周转率	4.3	7.2	5.7	4.5	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	1.00	1.77	2.07	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	3.63	4.32	4.26	4.50
每股净资产(最新摊薄)	7.61	8.58	10.05	11.59	13.25
估值比率					
P/E	22.1	9.8	5.6	4.7	4.3
P/B	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.3	4.8	2.8	2.3	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn