

8 月商品煤产量增速加快，公司煤炭成长性显著

2022 年 09 月 16 日

➤ **事件：**2022 年 9 月 15 日公司发布 2022 年 8 月份主要生产经营数据，煤炭业务，商品煤产量 1092 万吨，同比增长 22.3%；商品煤销量 2596 万吨，同比增长 1.3%，其中，自产商品煤销量 1067 万吨，同比增长 17.6%。

➤ **进入 Q3 公司自产煤月均产、销量获较大幅度提升。**2022 年 8 月公司商品煤产量 1092 万吨，同比增长 22.3%，环比增长 2.5%。7-8 月月均产量为 1078.5 万吨，较 2022Q2 月均产量增长 12.6%。我们认为，8 月产量增量主要由大海则煤矿贡献，据公告，大海则煤矿已经在 2022 年 8 月进入联合试运转，且建设规模获准调增 500 万吨/年至 2000 万吨/年，正在办理相关手续。预计大海则煤矿有望在 2022Q4~2023 年期间持续放量。据公告，8 月公司商品煤销量 2596 万吨，同比增长 1.3%，其中，自产商品煤销量 1067 万吨，同比增长 17.6%，测算贸易煤销量 1529 万吨，同比下降 7.6%，贸易煤由于毛利率较薄，贸易量下滑有助于毛利率提升。

➤ **公司煤炭成长性显著。**近年来公司进入产能密集投产期，除了已经进入联合试运转的大海则煤矿外，2023 年，黑龙江依兰第三煤矿和苇子沟煤矿有望投产，权益产能分别为 240 和 120 万吨/年；2024 年，预计里必煤矿将竣工，增加权益产能 204 万吨/年。公司的内生增长性较强。

➤ **高油价下煤化工景气度向好，甲醇产能落地将带来规模协同效应。**截至 2021 年末，公司参控股煤化工在产在建项目合计权益产能为 811 万吨/年，包含聚烯烃权益产能 274 万吨/年、甲醇 173 万吨/年、尿素 175 万吨/年、稀硝酸和硝酸铵分别为 36 和 40 万吨/年、以及焦炭 113 万吨/年，具有规模优势。其中，公司合成气制年产 100 万吨甲醇技术改造项目于 2021 年建成投运，主要为蒙大化工生产烯烃提供甲醇原料，在甲醇价格上涨的背景下，新项目有望为聚烯烃的生产带来成本优势。此外，2021 年布伦特原油现货价的平均水平为 70 美元/桶左右，据 wind 数据，截至 9 月 16 日布伦特原油现货价均价为 106.75 美元/桶，同比增长 58.17%，其中 22Q3 以来（截至 9 月 14 日）布伦特原油均价为 109.17 美元/桶，同比增长 49.4%，高油价背景下煤化工景气度持续向好，公司化工品价格或将再次抬升。

➤ **投资建议：**公司在建产能陆续投产，自产煤有望持续放量，同时在长协煤基准价上调的背景下，公司未来公司有望量价齐升，成长空间较大。我们上调公司 2022-2024 年盈利预测，预计公司将实现归母净利润 260.00/297.63/338.45 亿元，对应 2022 年 9 月 15 日收盘价的 PE 分别为 5/5/4 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤价大幅下跌；化工产品价格大幅下滑；在建产能建设不及预期；计提大额减值；成本超预期上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	231127	267056	292572	309223
增长率（%）	64.0	15.5	9.6	5.7
归属母公司股东净利润（百万元）	13282	26000	29763	33845
增长率（%）	124.8	95.8	14.5	13.7
每股收益（元）	1.00	1.96	2.24	2.55
PE	11	5	5	4
PB	1.2	1.0	0.9	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 9 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.67 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

相关研究

- 1.中煤能源 (601898.SH) 2022 年半年报点评：22Q2 业绩同比高增,未来成长空间广阔-2022/08/26
- 2.中煤能源 (601898.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩高增，期待成长性释放-2022/07/12
- 3.中煤能源(601898.SH)深度报告：量增价稳，将迎来戴维斯双击-2022/04/28
- 4.中煤能源(601898.SH)：2022 年一季报点评，业绩增长强劲，在建产能贡献高成长性-2022/04/28
- 5.中煤能源 (601898.SH) 22Q1 业绩预告点评：长协提价，产能增加，22Q1 业绩大超预期-2022/04/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	231127	267056	292572	309223
营业成本	189085	210411	224125	234698
营业税金及附加	6372	8786	9626	10173
销售费用	837	855	2399	4082
管理费用	4455	4406	5098	5293
研发费用	666	721	906	894
EBIT	30232	42117	50706	54365
财务费用	3954	1070	582	-434
资产减值损失	-3957	-709	-109	-59
投资收益	3545	6890	6317	7719
营业利润	25514	47242	56331	62459
营业外收支	63	-45	-55	-51
利润总额	25577	47197	56276	62408
所得税	6575	10364	14113	15133
净利润	19002	36832	42162	47275
归属于母公司净利润	13282	26000	29763	33845
EBITDA	40968	53928	62973	67153

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	72925	61059	95926	125443
应收账款及票据	7546	13489	8331	15162
预付款项	2271	2686	2805	2957
存货	8192	12753	8684	14070
其他流动资产	14051	18636	17658	21295
流动资产合计	104985	108623	133403	178927
长期股权投资	26842	27342	27842	28342
固定资产	109142	120389	121361	119878
无形资产	51380	53793	54591	54584
非流动资产合计	216753	221846	222392	218573
资产合计	321738	330469	355795	397500
短期借款	582	282	141	70
应付账款及票据	27199	28330	27083	28336
其他流动负债	59965	59438	55673	53040
流动负债合计	87745	88049	82896	81446
长期借款	60443	37439	27533	24913
其他长期负债	31148	29731	27953	26453
非流动负债合计	91591	67169	55486	51366
负债合计	179336	155218	138382	132812
股本	13259	13259	13259	13259
少数股东权益	28617	39449	51848	65279
股东权益合计	142403	175251	217413	264688
负债和股东权益合计	321738	330469	355795	397500

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	63.96	15.54	9.55	5.69
EBIT 增长率	93.44	39.31	20.39	7.22
净利润增长率	124.85	95.76	14.47	13.71
盈利能力 (%)				
毛利率	18.19	21.21	23.40	24.10
净利润率	5.75	9.74	10.17	10.95
总资产收益率 ROA	4.13	7.87	8.37	8.51
净资产收益率 ROE	11.67	19.15	17.98	16.97
偿债能力				
流动比率	1.20	1.23	1.61	2.20
速动比率	1.02	0.99	1.39	1.90
现金比率	0.83	0.69	1.16	1.54
资产负债率 (%)	55.74	46.97	38.89	33.41
经营效率				
应收账款周转天数	11.50	14.18	13.42	13.68
存货周转天数	14.52	17.92	17.22	17.45
总资产周转率	0.76	0.82	0.85	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.96	2.24	2.55
每股净资产	8.58	10.24	12.49	15.04
每股经营现金流	3.63	2.27	4.16	2.76
每股股利	0.30	0.57	0.63	0.69
估值分析				
PE	11	5	5	4
PB	1.2	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	4.05	2.84	1.69	1.08
股息收益率 (%)	2.82	5.30	5.94	6.50

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19002	36832	42162	47275
折旧和摊销	10736	11811	12266	12788
营运资金变动	14183	-14900	5075	-17386
经营活动现金流	48106	30122	55155	36553
资本开支	-10312	-16952	-12278	-8390
投资	-257	-667	-675	-663
投资活动现金流	-25382	-10754	-6661	-1359
股权募资	585	0	0	0
债务募资	1562	-24721	-11824	-4191
筹资活动现金流	-6697	-31234	-13627	-5676
现金净流量	16053	-11866	34867	29517

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。	公司评级	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