

煤炭

2022年10月09日

中煤能源 (601898)

——煤炭产能稳步释放，主业成长性优势显著

报告原因：强调原有的投资评级

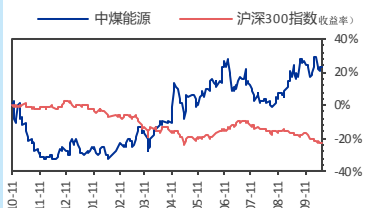
买入 (维持)

市场数据:	2022年09月30日
收盘价(元)	10.64
一年内最高/最低(元)	11.69/5.89
市净率	1.1
息率(分/股)	2.83
流通A股市值(百万元)	97377
上证指数/深证成指	3024.39/10778.62

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022年06月30日
每股净资产(元)	9.42
资产负债率%	52.25
总股本/流通A股(百万)	13259/9152
流通B股/H股(百万)	-/4107

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

孟祥文 A0230517050002
menqxw@swsresearch.com
程斐 A0230522090003
chengfei@swsresearch.com

研究支持

程斐 A0230522090003
chengfei@swsresearch.com

联系人

程斐
(8621)23297818x
chengfei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **煤炭板块产能逐步释放，产量增量预计稳步增长。**公司2022年煤炭产能规模约为1.24亿吨/年，预计23年产能增长1380万吨/年至1.38亿吨/年，增幅约11%；24年增长2360万吨/年至1.48亿吨/年，增幅约19%。其中，大海则矿井现已进入试运行阶段，预计23年释放1300万吨产量，24年达产2000万吨产能。黑龙江地区依兰第三煤矿核定产能240万吨/年，预计23达产80万吨，苇子沟煤矿和里必煤矿也将在24、25年陆续投产，分别对应产能240万吨/年和400万吨/年。远期公司煤炭产量将增长2880万吨/年至1.53亿吨/年，增幅约23%。
- **大海则煤矿产能释放加速，自产煤产销量显著增长。**随着大海则煤矿开始贡献产量，自产煤产销量增长明显。8月公司煤炭业务中商品煤产量1092万吨，同比增加22.30%；商品煤销量2596万吨，同比增加1.30%，其中，自产煤销量1067万吨，同比增加17.60%。
- **煤化工产品价格处于高位，公司一体化优势突显。**受原材料价格上涨影响，公司煤化工产品价格维持高位，公司煤化工主要产品维持量价齐升。8月单月公司聚烯烃产品产销量同比大幅增长。陕西榆林煤化工二期年产90万吨聚烯烃项目环评获准进入实施阶段，预计将于23年开始释放产量，该项目投产有望进一步增厚煤化工板块业绩。公司煤化工板块与煤炭板块协同效应明显，在大海则煤矿投产后原料煤自给率较高，在成本价格高位背景下一体化效应的优势将更为显著。
- **盈利预测与评级。**考虑到公司煤矿产能逐步释放，行业景气度高煤炭产品价格维持高位，关注主业成长性优势显著。我们上调公司2022年归母净利润预测由64.06亿元上调至242.51亿元，并新增2023-2024年归母净利润预测为256.63亿元和269.01亿元；当前市值对应2022-2024年PE分别为6X、5X、5X，可比公司2022-2024年平均PE估值为7X、7X和6X。考虑到煤矿产能释放，公司产能成长确定性较强，给予公司15%的估值溢价，计算得公司2022年目标PE为8X，较当前有约30%以上的上涨空间。公司经营稳健，业绩确定性较强，因此强调原有评级，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求下滑致使煤价价格波动超预期；煤矿产能释放进度低于预期。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	231,127	118,039	259,200	276,881	301,924
同比增长率(%)	64.0	15.5	12.1	6.8	9.0
归母净利润(百万元)	13,282	13,377	24,251	25,663	26,901
同比增长率(%)	124.9	75.7	82.6	5.8	4.8
每股收益(元/股)	1.00	1.01	1.83	1.94	2.03
毛利率(%)	18.2	26.3	21.6	21.4	20.5
ROE(%)	11.7	10.7	17.6	15.7	14.1
市盈率	11		6	5	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	140,965	231,127	259,200	276,881	301,924
其中: 营业收入	140,965	231,127	259,200	276,881	301,924
减: 营业成本	116,436	189,085	203,307	217,766	239,884
减: 税金及附加	4,108	6,372	7,146	7,633	8,324
主营业务利润	20,421	35,671	48,747	51,482	53,716
减: 销售费用	722	837	0	0	0
减: 管理费用	3,746	4,455	0	0	0
减: 研发费用	523	666	648	692	755
减: 财务费用	4,529	3,954	1,174	1,030	678
经营性利润	10,900	25,759	46,925	49,760	52,283
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	3	-18	-23	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-56	-3,957	0	0	0
加: 投资收益及其他	1,482	3,730	1,807	1,829	1,829
营业利润	12,329	25,514	48,709	51,588	54,113
加: 营业外净收入	-2	63	0	0	0
利润总额	12,327	25,577	48,709	51,588	54,113
减: 所得税	3,399	6,575	14,014	14,872	15,626
净利润	8,929	19,002	34,695	36,716	38,487
少数股东损益	3,022	5,720	10,444	11,053	11,586
归属于母公司所有者的净利润	5,907	13,282	24,251	25,663	26,901
全面摊薄总股本	13,259	13,259	13,259	13,259	13,259
每股收益 (元)	0.45	1.00	1.83	1.94	2.03

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。