

## 煤化工盈利下滑，期待公司成长性释放

2022 年 10 月 27 日

► **事件：**2022 年 10 月 26 日，公司发布 2022 年三季度报，报告期内公司实现营业收入 1753.45 亿元，同比增长 4.64%；前三季度归属于母公司所有者的净利润 193.28 亿元，同比增长 62.14%。

► **22Q3 业绩实现同比大增，环比微降。**2022 年三季度公司实现归属于母公司股东的净利润 59.51 亿元，同比增长 38.22%，环比下降 9.61%。

► **22Q3 产量实现大幅增长，成本控制良好。**2022 年前三季度公司商品煤产量 9200 万吨，同比增长 10.2%，实现商品煤销量 20442 万吨，同比下降 12.3%，其中自产商品煤销量 9187 万吨，同比增长 10.7%；买断贸易煤销量 10350 万吨，同比下降 27.4%。价格方面，自产商品煤售价 730 元/吨，同比增长 23.9%，贸易煤售价 812 元/吨，同比增长 20.5%。成本方面，煤炭业务综合成本为 545.1 元/吨，较去年同时期增长 5.6%，其中自产煤销售成本 306.18 元/吨，同比增长 2.8%。煤炭业务实现毛利 397.58 亿元，同比增长 60.1%，毛利率为 26.3%，同比提升 9.3 个百分点。单季度来看，22Q3 生产商品煤 3277 万吨，同比增长 22.6%，环比增长 14%，完成商品煤销售量 7093 万吨，同比下降 8.1%，环比增长 11%。22Q2 煤炭业务综合售价为 695.9 元/吨，同比下降 7.9%，环比下降 7.7%。吨煤销售成本为 510.4 元/吨，同比下降 18.4%，环比下降 5.7%。22Q3 煤炭业务毛利率为 26.7%，同比抬升 9.4 个百分点，环比下降 1.6 个百分点。

► **化工业务盈利下滑。**2022 年前三季度，公司聚烯烃销售量为 107.3 万吨，同比下降 1.6%，售价为 7514 元/吨，同比增长 1.2%。尿素销售量 141.1 万吨，同比下降 17%；售价为 2645 元/吨，同比增长 24.3%。甲醇销售量为 130 万吨，同比增长 24.4%，销售价格为 1934 元/吨，同比增长 9.6%。化工业务实现毛利 22.51 亿元，同比下降 26.52%，毛利率 15.6%，同比下降 5.2 个百分点。单季度来看，22Q3 聚烯烃销量 34.6 万吨，同比增长 14.2%，环比下降 13.1%，售价为 7102 元/吨，同比下降 4.7%，环比下降 8%；22Q3 尿素产量 26.9 万吨，同比下降 39.6%，环比下降 50.6%，售价为 2724 元/吨，同比下降 42.4%，环比下降 4.9%；甲醇销量 39.3 万吨，同比增长 1.3%，环比下降 5.1%，单位售价为 1919 元/吨，同比下降 16.5%，环比下降 3.6%

► **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，公司未来有望量价齐升，成长空间较大。但基于对化工业务盈利的担忧，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年公司将实现归母净利润 244.84/255.34/265.31 亿元，对应 2022 年 10 月 26 日收盘价的 PE 分别为 5/5/5 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	256286	282379	294641
增长率 (%)	64.0	10.9	10.2	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	13282	24484	25434	26531
增长率 (%)	124.8	84.3	3.9	4.3
每股收益 (元)	1.00	1.85	1.92	2.00
PE	9	5	5	5
PB	1.1	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

9.20 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) 8 月经营数据点评：8 月商品煤产量增速加快，公司煤炭成长性显著-2022/09/16
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 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	256286	282379	294641
营业成本	189085	199588	224125	234698
营业税金及附加	6372	8637	9516	9929
销售费用	837	1000	1101	1149
管理费用	4455	4434	4921	5043
研发费用	666	692	762	796
EBIT	30232	42187	42252	43316
财务费用	3954	2012	1551	1046
资产减值损失	-3957	-1748	-1140	-1140
投资收益	3545	5741	6325	6600
营业利润	25514	44133	45847	47690
营业外收支	63	10	10	10
利润总额	25577	44143	45857	47700
所得税	6575	9707	10084	10489
净利润	19002	34436	35773	37211
归属于母公司净利润	13282	24484	25434	26531
EBITDA	40968	53997	54712	56761

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	72925	81028	118430	138119
应收账款及票据	7546	8096	9120	8845
预付款项	2271	3593	4034	4225
存货	8192	9076	10365	9965
其他流动资产	14051	15100	16977	17393
流动资产合计	104985	116892	158927	178547
长期股权投资	26842	27342	27842	28342
固定资产	109142	119693	122622	125225
无形资产	51380	53369	55119	57069
非流动资产合计	216753	220854	224311	228399
资产合计	321738	337746	383238	406945
短期借款	582	191	101	101
应付账款及票据	27199	25474	29939	25480
其他流动负债	59965	69539	66660	64115
流动负债合计	87745	95203	96699	89696
长期借款	60443	39990	49990	44990
其他长期负债	31148	29699	27922	26422
非流动负债合计	91591	69689	77912	71411
负债合计	179336	164892	174611	161107
股本	13259	13259	13259	13259
少数股东权益	28617	38569	48907	59586
股东权益合计	142403	172854	208627	245838
负债和股东权益合计	321738	337746	383238	406945

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	63.96	10.89	10.18	4.34
EBIT 增长率	93.44	39.54	0.15	2.52
净利润增长率	124.85	84.34	3.88	4.31
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.19	22.12	20.63	20.34
净利润率	5.75	9.55	9.01	9.00
总资产收益率 ROA	4.13	7.25	6.64	6.52
净资产收益率 ROE	11.67	18.23	15.92	14.24
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.20	1.23	1.64	1.99
速动比率	1.02	1.05	1.45	1.78
现金比率	0.83	0.85	1.22	1.54
资产负债率 (%)	55.74	48.82	45.56	39.59
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	11.50	11.00	11.00	11.00
存货周转天数	14.52	15.50	15.50	15.50
总资产周转率	0.76	0.78	0.78	0.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.00	1.85	1.92	2.00
每股净资产	8.58	10.13	12.05	14.05
每股经营现金流	3.63	3.73	3.23	3.10
每股股利	0.30	0.57	0.63	0.69
<b>估值分析</b>				
PE	9	5	5	5
PB	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.57	2.15	1.59	1.07
股息收益率 (%)	3.27	6.15	6.89	7.54

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19002	34436	35773	37211
折旧和摊销	10736	11811	12460	13446
营运资金变动	14183	4107	-3007	-6893
经营活动现金流	48106	49471	42817	41135
资本开支	-10312	-16905	-16407	-18035
投资	-257	-781	-675	-663
投资活动现金流	-25382	-11985	-10782	-12123
股权募资	585	0	0	0
债务募资	1562	-22293	8133	-6500
筹资活动现金流	-6697	-29383	5367	-9322
现金净流量	16053	8103	37402	19689

## 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