

## 煤炭产销高增，煤、化价格同降

➤ **事件：**2023 年 8 月 24 日，公司发布了 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 1093.57 亿元，同比下降 7.4%；归母净利润为 118.35 亿元，同比下降 11.5%；扣非归母净利润 117.51 亿元，同比下降 11.7%。

➤ **23Q2 业绩环比下滑。**2023Q2，公司实现营业收入 501.98 亿元，同比下降 10.8%，环比下降 15.2%；实现归母净利润 46.80 亿元，同比下降 28.9%，环比下降 34.6%；实现扣非归母净利润 46.18 亿元，同比下降 29.4%，环比下降 35.3%。

➤ **产销量同比高增，价格同环比下降。**1) **23H1**，公司商品煤产销量分别为 6712/14666 万吨，同比变化+13.3%/+9.9%，其中，自产商品煤销量 6485 万吨，同比增长 10.6%；买断贸易煤销量 7620 万吨，同比增长 10.5%。自产动力煤售价 548 元/吨，同比下降 13.8%；自产炼焦煤售价 1412 元/吨，同比下降 23.1%；自产商品煤单位销售成本为 285.17 元/吨，较去年同期下降 7.6%。2) **23Q2**，公司商品煤产销量为 3382/7189 万吨，环比变化+1.6%/-3.9%，其中，自产商品煤销量 6485 万吨，环比下降 0.9%。自产动力煤售价 520 元/吨，同比下降 9.8%；自产炼焦煤售价 1146 元/吨，环比下降 32.5%。

➤ **煤化工产品销量稳步提升。**1) **23H1**，公司聚烯烃/尿素/甲醇销量为 74.9/119.9/97.1 万吨，同比变化+3.0%/+5.0%/+7.1%。价格方面，聚烯烃售价 6903 元/吨，同比下降 10.5%；尿素售价 2484 元/吨，同比下降 8.8%；甲醇售价 1770 元/吨，同比下降 7.8%。成本方面，聚烯烃销售成本 6055 元/吨，同比下降 10.6%；尿素销售成本 1688 元/吨，同比增长 1.4%；甲醇销售成本 1973 元/吨，同比增长 11.3%；硝铵销售成本 1390 元/吨，同比增长 47.2%。2) **23Q2**，公司实现聚烯烃/尿素/甲醇销量为 38.4/55.4/46.4 万吨，环比变化分别为 +5.2%/-14.1%/-8.5%；价格分别为 6758/2212/1702 元/吨，环比变化分别为 -4.2%/-18.6%/-7.1%。

➤ **公司进入产量增长期，带动公司业绩释放。**2023 上半年，公司下属平朔集团东露天、安家岭 2 处国家重点保供煤矿分别核增产能 500 万吨；年产 2000 万吨的优质动力煤矿井大海则煤矿试生产以来运行良好效益突出，预计 9 月底完成竣工验收；年产 400 万吨无烟煤的里必煤矿顺利推进。

➤ **“煤-电-化-新”协同发展。**煤化工方面，陕西榆林煤化工二期年产 90 万吨聚烯烃项目完成核准及决策程序；煤电方面，平朔安太堡 2×350MW 低热值煤发电项目建设顺利推进；新能源方面，平朔矿区 100MW 光伏+储能项目年内即将建成投产，10 万吨级“液态阳光”示范项目取得内蒙古自治区风光制氢一体化项目指标。

➤ **投资建议：**公司在建产能不断投产，自产煤产量有望持续增长。我们预计，2023-2025 年公司归母净利润为 218.64/230.36/241.65 亿元，对应 EPS 分别为 1.65/1.74/1.82 元/股，对应 2023 年 8 月 25 日的 PE 分别为 5/5/4 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤价大幅下跌；煤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。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	220577	228544	239246	249160
增长率（%）	-8.0	3.6	4.7	4.1
归属母公司股东净利润（百万元）	18241	21864	23036	24165
增长率（%）	32.8	19.9	5.4	4.9
每股收益（元）	1.38	1.65	1.74	1.82
PE	6	5	5	4
PB	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**7.96 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

**研究助理 王姗姗**

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 中煤能源 (601898.SH) 2023 年一季度报告点评：23Q1 业绩超预期，成本端表现亮眼  
-2023/04/28

2. 中煤能源 (601898.SH) 2022 年年报点评：量价共振，2023 产量增长成长可期-2023/03/24

3. 中煤能源 (601898.SH) 2022 年三季报点评：煤化工盈利下滑，期待公司成长性释放-2022/10/27

4. 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

5. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>220577</b>	<b>228544</b>	<b>239246</b>	<b>249160</b>
营业成本	165158	173024	181443	189578
营业税金及附加	7857	8228	8613	8970
销售费用	929	1028	1077	1121
管理费用	5246	5485	5981	6229
研发费用	771	800	837	872
EBIT	40619	40069	41342	42441
财务费用	3728	2443	2219	2007
资产减值损失	-8801	-835	-972	-1016
投资收益	5035	5119	5359	5581
<b>营业利润</b>	<b>33166</b>	<b>41915</b>	<b>43515</b>	<b>45005</b>
营业外收支	-268	-268	-215	-172
<b>利润总额</b>	<b>32897</b>	<b>41646</b>	<b>43300</b>	<b>44834</b>
所得税	7519	10412	10392	10312
净利润	25378	31235	32908	34522
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>18241</b>	<b>21864</b>	<b>23036</b>	<b>24165</b>
EBITDA	51147	51157	53120	54772

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	91026	89210	80471	98649
应收账款及票据	8747	8337	8680	9039
预付款项	2438	2345	2459	2569
存货	9350	6522	6742	7044
其他流动资产	12350	12561	13234	13643
<b>流动资产合计</b>	<b>123911</b>	<b>118974</b>	<b>111585</b>	<b>130945</b>
长期股权投资	29904	35223	40782	46563
固定资产	114960	121451	125049	127015
无形资产	48168	48138	48098	48056
<b>非流动资产合计</b>	<b>216198</b>	<b>231528</b>	<b>240571</b>	<b>246562</b>
<b>资产合计</b>	<b>340109</b>	<b>350502</b>	<b>352156</b>	<b>377507</b>
短期借款	205	255	305	355
应付账款及票据	25421	25125	26348	27529
其他流动负债	79372	66978	45788	46797
<b>流动负债合计</b>	<b>104998</b>	<b>92359</b>	<b>72441</b>	<b>74682</b>
长期借款	39507	36507	33507	30507
其他长期负债	30546	29999	28222	26722
<b>非流动负债合计</b>	<b>70053</b>	<b>66506</b>	<b>61729</b>	<b>57228</b>
<b>负债合计</b>	<b>175051</b>	<b>158864</b>	<b>134170</b>	<b>131910</b>
股本	13259	13259	13259	13259
少数股东权益	34294	43664	53537	63893
<b>股东权益合计</b>	<b>165059</b>	<b>191637</b>	<b>217986</b>	<b>245597</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>340109</b>	<b>350502</b>	<b>352156</b>	<b>377507</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-8.03	3.61	4.68	4.14
EBIT 增长率	35.16	-1.35	3.18	2.66
净利润增长率	32.76	19.87	5.36	4.90
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.12	24.29	24.16	23.91
净利润率	8.27	9.57	9.63	9.70
总资产收益率 ROA	5.36	6.24	6.54	6.40
净资产收益率 ROE	13.95	14.78	14.01	13.30
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.18	1.29	1.54	1.75
速动比率	1.03	1.15	1.36	1.57
现金比率	0.87	0.97	1.11	1.32
资产负债率 (%)	51.47	45.32	38.10	34.94
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.63	13.00	13.00	13.00
存货周转天数	20.66	15.50	15.50	15.50
总资产周转率	0.67	0.66	0.68	0.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.38	1.65	1.74	1.82
每股净资产	9.86	11.16	12.40	13.70
每股经营现金流	3.29	2.97	3.23	3.37
每股股利	0.41	0.49	0.52	0.55
<b>估值分析</b>				
PE	6	5	5	4
PB	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.80	1.80	1.73	1.68
股息收益率 (%)	5.19	6.22	6.55	6.87
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
<b>净利润</b>	25378	31235	32908	34522
折旧和摊销	10528	11088	11778	12331
营运资金变动	1843	-1590	-202	-174
<b>经营活动现金流</b>	<b>43634</b>	<b>39390</b>	<b>42873</b>	<b>44624</b>
资本开支	-9637	-18527	-15234	-12481
投资	135	-400	-374	-363
<b>投资活动现金流</b>	<b>-22046</b>	<b>-21411</b>	<b>-15608</b>	<b>-12844</b>
股权募资	110	0	0	0
债务募资	-14273	-12006	-26975	-4450
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-22687</b>	<b>-19794</b>	<b>-36004</b>	<b>-13601</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-1097</b>	<b>-1815</b>	<b>-8739</b>	<b>18178</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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