

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中煤能源(601898.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

李春驰 能源行业分析师

执业编号：S1500522070001

联系电话：010-83326723

邮箱：lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

三季度盈利相对稳定，股东增持彰显发展信心

2023年10月26日

事件：2023年10月25日，中煤能源发布三季度报告，2023年前三季度，公司实现营业收入1562.09亿元，同比下降10.91%，实现归母净利润166.88亿元，同比下降13.66%；扣非后净利润165.69亿元，同比下降13.8%。经营活动现金流量净额283.55亿元，同比下降25.02%；基本每股收益1.26元/股，同比下降13.70%。资产负债率为47.78%，同比下降3.25pct，较2022年全年下降3.69pct。

2023年第三季度，公司单季度营业收入468.52亿元，同比下降18.24%，环比下降6.67%；单季度归母净利润48.53亿元，同比下降18.45%，环比下降2.00%；单季度扣非后净利润48.18亿元，同比下降18.6%。

点评：

- **煤炭主业产销量大幅增长，成本控制良好。**2023年前三季度公司自产商品煤销量9967万吨，同比增长8.5%。其中动力煤销量9114万吨，同比增长9.1%，炼焦煤销量853万吨，同比增长2.4%。买断贸易煤销量10940万吨，同比增加5.7%。动力煤价格受到了市场价格下行的一定影响，前三季度动力煤售价532元/吨，同比下降15.2%；炼焦煤售价1364元/吨，同比下降22.9%。公司前三季度成本控制较好，一定程度上缓解煤价下跌对业绩影响。公司自产煤单位成本294.79元/吨，同比减少11.39元/吨，下降3.7%，主要由于公司露天矿剥离量同比减少，材料成本在自产商品煤产销量增加的同时同比减少8.9%。同时，承担铁路运输及港杂费用的自产商品煤销量占公司自产商品煤总销量的比重下降，运输费用及港杂费用同比减少9%。总体看，公司煤炭板块以量补价，煤炭业务实现营业收入1,323.70亿元，同比下降12.4%，实现毛利314.56亿元，毛利率为16.24%，相较去年同期17.34%下降较少。产量增长及良好的成本控制使得公司在市场下行阶段业绩仍然有较强确定性与稳定性。
- **煤化工产量保持增长，成本下降带来利润增长。**2023年前三季度公司聚烯烃实现销量110.5万吨，同比增长3%；尿素实现销量170.4万吨，同比增长20.8%；甲醇实现销量146.5万吨，同比增长12.7%；硝铵实现销量41.5万吨，同比增长17.9%。聚烯烃、尿素、甲醇单位销售成本分别下降13.1%、17.3%、5.3%，公司煤化工产品的成本下降较销售价格下降更明显，公司煤化工板块实现毛利25亿元，同比增长15.81%，利润增长较明显。
- **集团增持彰显对公司未来发展信心。**公司控股股东中煤集团拟计划自2023年10月16日起12个月内通过上海证券交易所采用集中竞价、大宗交易等方式增持公司A股股份，累计增持数量不超过5,000万股。当前，中煤集团持股公司（A+H）合计58.36%。本次增持计划体现集团对公司未来发展的信心和对公司长期投资价值的认可。
- **盈利预测与投资评级：**当前，在安全强监管导致产地煤炭供给收缩背景

下，叠加煤炭非电需求改善以及即将迎来的冬季电煤需求高峰，煤炭市场整体仍有望偏强运行。我们认为长期看未来3-5年煤炭供需偏紧的格局或仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性。我们依旧看好中煤能源高比例长协和内生增长带来的较为稳定的业绩支撑和成长性。我们预计公司2023-2025年实现归母净利润分别为217.73/257.80/275.59亿元，每股收益分别为1.64/1.94/2.08元。维持“买入”评级。

- **风险因素：**宏观经济形势存在不确定性；地缘政治因素影响全球经济；煤炭、电力相关政策的不确定性；煤矿出现安全生产事故等。

主要财务指标(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	239,828	220,577	207,964	216,070	223,013
同比(%)	70.1%	-8.0%	-5.7%	3.9%	3.2%
归属母公司净利润	13,739	18,241	21,773	25,780	27,559
同比(%)	132.6%	32.8%	19.4%	18.4%	6.9%
毛利率(%)	17.8%	25.1%	29.0%	29.4%	29.7%
ROE(%)	12.0%	13.9%	14.9%	15.7%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	1.04	1.38	1.64	1.94	2.08
P/E	8.48	6.39	5.35	4.52	4.23
P/B	1.02	0.89	0.80	0.71	0.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月25日收盘价



资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	105,408	123,911	130,963	143,232	156,886		营业总收	239,828	220,577	207,964	216,070	223,013
货币资金	72,925	91,026	107,689	109,769	131,283		营业成本	197,232	165,158	147,678	152,563	156,731
应收票据	0	508	70	479	114		营业税金及附加	6,435	7,857	8,319	7,562	7,805
应收账款	7,768	8,239	3,114	8,490	3,500		销售费用	818	929	832	843	803
预付款项	2,291	2,438	1,948	2,132	2,129		管理费用	4,462	5,246	5,199	5,186	5,129
存货	8,323	9,350	6,452	9,873	6,898		研发费用	666	771	707	735	758
其他	14,102	12,350	11,690	12,489	12,962		财务费用	3,957	3,728	1,629	1,422	1,251
非流动资产	217,202	216,198	222,797	230,389	238,196		减值损失	-3,963	-8,801	-5,000	-2,000	-1,500
长期股权投资	26,842	29,904	31,761	32,761	33,761		投资净收入	3,545	5,035	1,872	2,161	2,230
固定资产	109,108	114,960	117,707	120,643	123,957		其他	167	45	-13	-6	1
无形资产	51,380	48,168	49,165	51,180	53,429		营业利润	26,008	33,166	40,460	47,915	51,266
其他	29,871	23,166	24,164	25,805	27,049		营业外收	63	-268	-69	-92	-143
资产总计	322,610	340,109	353,760	373,621	395,082		利润总额	26,071	32,897	40,391	47,823	51,123
流动负债	87,940	104,998	96,896	92,623	88,013		所得税	6,582	7,519	10,098	11,956	12,781
短期借款	654	205	105	55	25		净利润	19,489	25,378	30,293	35,867	38,342
应付票据	2,991	2,101	2,452	2,252	2,580		少数股东	5,749	7,137	8,520	10,088	10,784
应付账款	24,273	23,320	19,236	24,728	20,437		归属母公司净利润	13,739	18,241	21,773	25,780	27,559
其他	60,021	79,372	75,103	65,588	64,970		EBITDA	40,973	51,612	42,935	49,144	52,137
非流动负债	91,600	70,053	68,044	64,045	60,041		EPS (当)	1.04	1.38	1.64	1.94	2.08
长期借款	60,443	39,507	38,507	35,507	32,507							
其他	31,157	30,546	29,538	28,539	27,535							
负债合计	179,539	175,051	164,941	156,668	148,054							
少数股东权益	28,726	34,294	42,814	52,901	63,685							
归属母公司	114,346	130,765	146,006	164,052	183,343							
负债和股东权益	322,610	340,109	353,760	373,621	395,082							
重要财务指标						单位:百万元	现金流量					
主要财务指	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	239,828	220,577	207,964	216,070	223,013		经营活动现金流	48,097	43,634	46,619	44,500	55,381
同比(%)	70.1%	-8.0%	-5.7%	3.9%	3.2%		净利润	19,489	25,378	30,293	35,867	38,342
归属母公司净利润	13,739	18,241	21,773	25,780	27,559		折旧摊销	10,740	10,528	9,435	9,986	10,547
同比(%)	132.6%	32.8%	19.4%	18.4%	6.9%		财务费用	3,991	3,695	2,084	1,961	1,799
毛利率(%)	17.8%	25.1%	29.0%	29.4%	29.7%		投资损失	-3,545	-5,035	-1,872	-2,161	-2,230
ROE(%)	12.0%	13.9%	14.9%	15.7%	15.0%		营运资金	13,700	1,843	1,410	-3,444	5,080
EPS (摊薄)(元)	1.04	1.38	1.64	1.94	2.08		其它	3,722	7,226	5,269	2,292	1,843
P/E	8.48	6.39	5.35	4.52	4.23		投资活动现金流	-25,382	-22,046	-19,231	-17,509	-17,767
P/B	1.02	0.89	0.80	0.71	0.64		资本支出	-10,312	-9,637	-18,987	-18,583	-18,918
	2.64	2.10	2.12	1.50	0.88		长期投资	-257	135	-2,091	-1,093	-1,069
EV/EBITDA							其他	-14,813	-12,543	1,846	2,166	2,220
							筹资活动	-6,687	-22,687	-10,724	-24,912	-16,101
							吸收投资	585	110	0	0	0
							借款	25,095	12,420	-1,100	-3,050	-3,030
							支付利息或股息	-7,233	-8,255	-8,616	-9,695	-10,067
							现金净增加额	16,054	-1,097	16,664	2,080	21,514

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢泰浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。