

业绩符合预期，控股股东增持彰显发展信心

➤ **事件：**2023 年 10 月 25 日，公司发布了 2023 年三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 1562.09 亿元，同比下降 10.9%；归母净利润 166.88 亿元，同比下降 13.7%；扣非归母净利润 165.69 亿元，同比下降 13.8%。

➤ **23Q3 营收环比下降，盈利环比提升。**2023 年第三季度，公司实现营业收入 468.52 亿元，同比下降 18.2%，环比下降 6.7%；实现归母净利润 48.53 亿元，同比下降 18.5%，环比增长 3.7%；实现扣非归母净利润 48.18 亿元，同比下降 18.6%，环比增长 4.3%。

➤ **23Q3 自产动力煤以量补价，炼焦煤价格环比提升。**1) 23Q1-3，公司商品煤产销量分别为 10117/21480 万吨，同比变化+10.0%/+5.1%，其中，自产商品煤销量 9967 万吨，同比增长 8.5%；买断贸易煤销量 10940 万吨，同比增长 5.7%。自产动力煤售价 532 元/吨，同比下降 15.2%；自产炼焦煤售价 1364 元/吨，同比下降 22.9%；自产商品煤单位销售成本为 294.79 元/吨，较去年同期下降 3.7%。2) 23Q3，公司商品煤产销量为 3405/6814 万吨，环比变化+0.7%/-5.2%，其中，自产商品煤销量 3482 万吨，环比增长 7.9%。自产动力煤销量 3201 万吨，环比增长 9.2%，售价 502 元/吨，环比下降 3.3%；自产炼焦煤销量 281 万吨，环比减少 5.1%，售价 1266 元/吨，环比上涨 10.5%。

➤ **23Q3 煤化工产品价格环比提升。**1) 23Q1-3，公司聚烯烃/尿素/甲醇销量为 110.5/170.4/146.5 万吨，同比变化+3.0%/+20.8%/+12.7%。价格方面，聚烯烃售价 6914 元/吨，同比下降 8.0%；尿素售价 2408 元/吨，同比下降 9.0%；甲醇售价 1752 元/吨，同比下降 9.4%。2) 23Q3，公司实现聚烯烃/尿素/甲醇销量为 35.6/50.5/49.4 万吨，环比变化分别为-7.3%/-8.8%/+6.5%；价格分别为 6937/2228/1717 元/吨，环比变化分别为+2.7%/+0.7%/+0.8%。

➤ **控股股东中煤集团拟增持公司 A 股不超过 5000 万股。**公司于 2023 年 10 月 16 日公告，收到控股股东中国中煤能源集团有限公司通知，中煤集团拟自公告披露日起 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，以自有资金及自筹资金增持本公司 A 股股份，累计增持数量不超过 5000 万股。控股股东增持计划充分彰显对公司未来发展前景的信心。

➤ **资产负债表持续优化。**截至 2023 年三季度末，公司财务费用 22.94 亿元，同比下降 21.51%，公司带息债务 740.95 亿元，较 2022 年末下降 101.34 亿元，降幅 12.03%。公司资产负债率持续下降，23Q3 末为 47.78%，较 2022 年末下降 3.69 个百分点。

➤ **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 218.64/230.32/241.64 亿元，对应 EPS 分别为 1.65/1.74/1.82 元/股，对应 2023 年 10 月 25 日 A 股的 PE 分别为 5/5/5 倍。截至 2023 年 10 月 25 日，公司港股市值 769 亿元，2023-2025 年 PE 仅为 3/3/3 倍，估值较低。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)	220,577	228,544	239,246	249,160
增长率 (%)	-8.0	3.6	4.7	4.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	18,241	21,864	23,032	24,164
增长率 (%)	32.8	19.9	5.3	4.9
每股收益 (元)	1.38	1.65	1.74	1.82
PE	6	5	5	5
PB	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
8.79 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) 2023 年半年报点评：煤炭产销高增，煤、化价格同降-2023/08/26

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	220,577	228,544	239,246	249,160
营业成本	165,158	173,024	181,443	189,578
营业税金及附加	7,857	8,228	8,613	8,970
销售费用	929	1,028	1,077	1,121
管理费用	5,246	5,485	5,981	6,229
研发费用	771	800	837	872
EBIT	40,619	40,069	41,342	42,441
财务费用	3,728	2,443	2,226	2,009
资产减值损失	-8,801	-835	-972	-1,016
投资收益	5,035	5,119	5,359	5,581
营业利润	33,166	41,915	43,507	45,003
营业外收支	-268	-268	-215	-172
利润总额	32,897	41,646	43,293	44,831
所得税	7,519	10,412	10,390	10,311
净利润	25,378	31,235	32,902	34,520
归属于母公司净利润	18,241	21,864	23,032	24,164
EBITDA	51,147	51,157	53,120	54,772

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	91,026	85,651	79,333	97,511
应收账款及票据	8,747	8,337	8,680	9,039
预付款项	2,438	2,345	2,459	2,569
存货	9,350	6,522	6,742	7,044
其他流动资产	12,350	12,561	13,234	13,643
流动资产合计	123,911	115,415	110,448	129,807
长期股权投资	29,904	35,223	40,782	46,563
固定资产	114,960	121,451	125,049	127,015
无形资产	48,168	48,138	48,098	48,056
非流动资产合计	216,198	232,836	241,879	247,870
资产合计	340,109	348,251	352,327	377,677
短期借款	205	255	305	355
应付账款及票据	25,421	25,125	26,348	27,529
其他流动负债	79,372	64,551	45,788	46,797
流动负债合计	104,998	89,932	72,441	74,682
长期借款	39,507	36,507	33,507	30,507
其他长期负债	30,546	29,940	28,163	26,663
非流动负债合计	70,053	66,447	61,670	57,169
负债合计	175,051	156,378	134,111	131,851
股本	13,259	13,259	13,259	13,259
少数股东权益	34,294	43,664	53,535	63,891
股东权益合计	165,059	191,873	218,216	245,827
负债和股东权益合计	340,109	348,251	352,327	377,677

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
成长能力 (%)				
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	5.34	4.92
盈利能力 (%)				
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	6.28	6.54	6.40
净资产收益率 ROE	13.95	14.75	13.99	13.28
偿债能力				
流动比率	1.18	1.28	1.52	1.74
速动比率	1.03	1.14	1.34	1.55
现金比率	0.87	0.95	1.10	1.31
资产负债率 (%)	51.47	44.90	38.06	34.91
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	1.38	1.65	1.74	1.82
每股净资产	9.86	11.18	12.42	13.72
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
估值分析				
PE	6	5	5	5
PB	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.97	1.97	1.90	1.84
股息收益率 (%)	4.70	5.63	5.93	6.22
现金流量表 (百万元)				
净利润	25,378	31,235	32,902	34,520
折旧和摊销	10,528	11,088	11,778	12,331
营运资金变动	1,843	-1,590	-202	-174
经营活动现金流	43,634	39,367	42,868	44,622
资本开支	-9,637	-18,527	-15,234	-12,481
投资	135	-400	-374	-363
投资活动现金流	-22,046	-22,759	-15,608	-12,844
股权募资	110	0	0	0
债务募资	-14,273	-14,372	-24,548	-4,450
筹资活动现金流	-22,687	-21,982	-33,577	-13,600
现金净流量	-1,097	-5,374	-6,318	18,178

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