

中煤能源 (601898.SH)

2023年10月26日

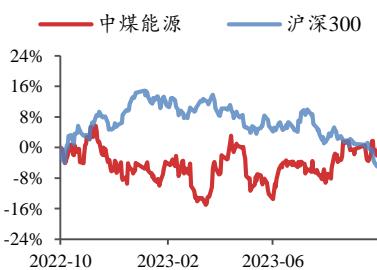
量增致业绩环比改善，关注煤矿和煤化工成长性

——公司三季报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/26
当前股价(元)	8.76
一年最高最低(元)	9.89/7.72
总市值(亿元)	1,161.46
流通市值(亿元)	801.72
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近3个月换手率(%)	15.54

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价下行业绩承压，关注煤矿和煤化工成长性——公司半年报点评报告》
-2023.8.25

《Q1 业绩稳健增长，关注煤矿和煤化工成长性——公司一季度点评报告》
-2023.4.28

《大额减值拖累 Q4 业绩，资产质量进一步夯实——公司年报点评报告》
-2023.3.24

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

汤悦（联系人）

tangyue@kysec.cn

证书编号：S0790123030035

● 量增致业绩环比改善，关注煤矿和煤化工成长性。维持“买入”评级

公司发布三季报，2023 前三季度公司实现营收 1562.1 亿元，同比-10.9%，实现归母净利润 166.9 亿元，同比-13.7%。单 Q3 来看，公司实现营业收入 468.52 亿元，同比-18.2%，环比-6.7%；实现归母净利润 48.5 亿元，同比-18.5%，环比+3.7%。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年实现归母净利润分别为 220.6/239.4/258.6 亿元，同比增长 20.9%/8.5%/8.0%，EPS 分别为 1.66/1.81/1.95 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.3/4.9/4.5 倍。公司 2022 年计提资产减值准备后资产质量进一步夯实，大海则煤矿提供产能增量，看好公司未来业绩释放。维持“买入”评级。

● 落实保供以及市场煤价下行，自产煤量增带动 Q3 业绩环比改善

公司 2023 前三季度实现煤炭产/销量分别为 10117/21480 万吨，同比+10.0%/5.1%。其中自产煤销量 9967 万吨，同比+8.5%，贸易煤 10940 万吨，同比+5.7%；单三季度来看，自产煤产/销量为 3405/3482 万吨，环比提升 0.7%/7.9%，是业绩改善的主要原因。价格方面，2023 前三季度公司自产煤综合售价 603 元/吨，同比-17.4%，其中动力煤综合售价 532 元/吨，同比-15.2%，炼焦煤 1364 元/吨，同比-22.9%。自产煤综合售价下降一方面由于 2023 年前三季度市场煤价整体下行且动力煤三季度均价低于二季度，另一方面公司进一步落实国家保供稳价政策，动力煤销量同比提升 10.6% 至 9259 万吨，同期炼焦煤销量仅同比提升 3.1%。综合来看，2023 前三季度公司煤炭业务实现收入 1323.7 亿元，同比-12.4%，毛利 314.6 亿元，同比-20.9%。非煤业务方面，2023 前三季度聚烯烃/尿素/甲醇/硝铵销量分别为 110.5/170.4/146.5/41.5 万吨，同比+3.0%/20.8%/12.7%/17.9%；综合售价分别为 6914/2408/1752/2386 元/吨，同比-8.0%/-9.0%/-9.4%/-9.7%。

● 煤炭业务仍有增长，煤化工成长再加码

煤炭业务产量仍有增长：作为保供重点煤矿，年产 1500 万吨优质动力煤的大海则煤矿已经整体成功试运转，建设规模已获批调增 500 万吨至 2000 万吨。**煤化工成长再加码：**2023 年 4 月 27 日公司发布对外投资公告，公司全资子公司中煤陕西榆林能源化工有限公司拟投资 238.88 亿元建设中煤榆林煤炭深加工基地项目，其中 71.66 亿通过公司注入，其余资金将通过银行或其他金融机构贷款等方式融资解决。项目工期 30 个月，达产后具备 220 万吨甲醇和 90 万吨聚烯烃产能，项目预计总投资税前内部收益率为 10.60%，资本金税后内部收益率为 14.88%。

● 风险提示：经济恢复不及预期；新建产能不达预期；煤价超预期下跌风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	239,828	220,577	212,951	216,481	219,682
YOY(%)	70.1	-8.0	-3.5	1.7	1.5
归母净利润(百万元)	13,739	18,241	22,057	23,941	25,861
YOY(%)	132.6	32.8	20.9	8.5	8.0
毛利率(%)	17.8	25.1	25.0	25.8	26.4
净利率(%)	5.7	8.3	10.4	11.1	11.8
ROE(%)	13.6	15.4	16.5	15.6	14.9
EPS(摊薄/元)	1.04	1.38	1.66	1.81	1.95
P/E(倍)	8.5	6.4	5.3	4.9	4.5
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	105408	123911	116467	163382	159786	营业收入	239828	220577	212951	216481	219682
现金	72925	91026	86717	138915	131620	营业成本	197232	165158	159621	160694	161732
应收票据及应收账款	7768	8747	7197	6125	6429	营业税金及附加	6435	7857	5963	6061	6151
其他应收款	3133	2590	2935	2615	2710	营业费用	818	929	745	758	769
预付账款	2291	2438	2127	1336	1918	管理费用	4462	5246	4259	4330	4394
存货	8323	9350	7730	4631	7349	研发费用	666	771	650	706	691
其他流动资产	10968	9760	9760	9760	9760	财务费用	3957	3728	1985	723	-452
非流动资产	217202	216198	207184	206934	206543	资产减值损失	-3963	-8801	1000	1000	1000
长期投资	26842	29904	35991	42216	48906	其他收益	199	252	200	200	200
固定资产	109108	114960	104855	100068	94554	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	51380	48168	45507	45265	44938	投资净收益	3545	5035	3094	3247	3730
其他非流动资产	29871	23166	20832	19383	18146	资产处置收益	-14	9	0	0	0
资产总计	322610	340109	323651	370315	366329	营业利润	26008	33166	42022	45656	49327
流动负债	87940	104998	77338	108722	87437	营业外收入	237	273	233	215	240
短期借款	654	205	556	455	447	营业外支出	174	542	242	269	307
应付票据及应付账款	27264	25421	24136	47284	33582	利润总额	26071	32897	42014	45602	49260
其他流动负债	60021	79372	52647	60983	53408	所得税	6582	7519	10503	11401	12315
非流动负债	91600	70053	55220	42864	30334	净利润	19489	25378	31510	34202	36945
长期借款	74617	52484	37651	25295	12766	少数股东损益	5749	7137	9453	10261	11083
其他非流动负债	16983	17569	17569	17569	17569	归属母公司净利润	13739	18241	22057	23941	25861
负债合计	179539	175051	132558	151586	117772	EBITDA	40230	44997	52340	54743	57472
少数股东权益	28726	34294	43747	54008	65091	EPS(元)	1.04	1.38	1.66	1.81	1.95
股本	13259	13259	13259	13259	13259						
资本公积	38661	38866	38866	38866	38866	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	57046	70776	92907	116942	142936	成长能力					
归属母公司股东权益	114346	130765	147346	164722	183466	营业收入(%)	70.1	-8.0	-3.5	1.7	1.5
负债和股东权益	322610	340109	323651	370315	366329	营业利润(%)	110.9	27.5	26.7	8.6	8.0
						归属于母公司净利润(%)	132.6	32.8	20.9	8.5	8.0
						获利能力					
						毛利率(%)	17.8	25.1	25.0	25.8	26.4
						净利率(%)	5.7	8.3	10.4	11.1	11.8
						ROE(%)	13.6	15.4	16.5	15.6	14.9
						ROIC(%)	10.1	12.0	15.8	16.3	16.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.7	51.5	41.0	40.9	32.1
						净负债比率(%)	22.1	0.4	-15.8	-43.4	-40.3
						流动比率	1.2	1.2	1.5	1.5	1.8
						速动比率	1.0	1.0	1.3	1.4	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	32.0	26.7	26.7	32.5	35.0
						应付账款周转率	7.5	6.3	6.4	4.5	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.04	1.38	1.66	1.81	1.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.63	3.29	2.69	5.88	1.32
						每股净资产(最新摊薄)	8.62	9.86	11.11	12.42	13.84
						估值比率					
						P/E	8.5	6.4	5.3	4.9	4.5
						P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
						EV/EBITDA	4.4	3.4	2.5	1.4	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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形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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn