

中煤能源(601898.SH)/煤炭

证券研究报告/公司点评

2024年3月20日

**评级：买入（维持）**

市场价格：11.81元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：鲁昊

电话：

Email: luhao@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	220,577	192,969	211,246	217,644	225,383
增长率 yoy%	-5%	-13%	9%	3%	4%
净利润(百万元)	18,241	19,534	21,841	23,474	25,549
增长率 yoy%	37%	7%	12%	7%	9%
每股收益(元)	1.38	1.47	1.65	1.77	1.93
每股现金流量	3.29	3.24	3.37	3.25	3.38
净资产收益率	11%	11%	11%	11%	11%
P/E	8.6	8.0	7.2	6.7	6.1
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

备注：股价为2024年3月20日收盘价

**投资要点**
**■ 中煤能源于2024年3月20日发布2023年度报告：**

- 2023年实现营业收入1929.69亿元，同比减少12.52%；归母净利润195.34亿元，同比增长6.98%；扣非归母净利润193.64亿元，同比增长6.8%；基本每股收益1.46元，同比增长6.52%；加权平均ROE14.21%，同比减少0.67pct。
- 2023Q4营业收入367.60亿元，同比减少18.73%，环比减少21.54%；归母净利润为28.46亿元，同比增长361.66%，环比减少41.36%；扣非归母净利润为27.95亿元，同比增长349.65%，环比减少41.99%。

**■ 煤炭业务：价跌压制业绩，持续增产有望。**

- **自产煤方面：**2023年，实现自产煤产量13422.0万吨，同比增加12.6%；自产煤销量13391.0万吨，同比增加11.3%；单位价格602.0元/吨，同比下降15.9%；单位成本307.0元/吨，同比下降4.9%；单位毛利295.0元/吨，同比下降25.0%。2023Q4，实现自产煤产量3305.0万吨(同比增加21.6%，环比下降2.9%)；自产煤销量3424.0万吨(同比增加20.3%，环比下降1.7%)；单位价格598.4元/吨(同比下降10.6%，环比增加6.1%)；单位成本342.6元/吨(同比下降9.0%，环比增加9.6%)；单位毛利255.8元/吨(同比下降12.5%，环比增加1.9%)。
- **动力煤方面：**2023年，实现动力煤产量12330.0万吨，同比增加12.9%；动力煤销量12298.0万吨，同比增加11.4%；单位价格532.0元/吨，同比下降14.5%。2023Q4，实现动力煤产量3071.0万吨(同比增加20.4%，环比下降1.6%)；动力煤销量3184.0万吨(同比增加18.7%，环比下降0.5%)；单位价格532.0元/吨(同比下降12.3%，环比增加5.9%)。
- **炼焦煤方面：**2023年，实现炼焦煤产量1092.0万吨，同比增加9.4%；炼焦煤销量1093.0万吨，同比增加9.5%；单位价格1386.0元/吨，同比下降20.8%。2023Q4，实现炼焦煤产量234.0万吨(同比增加41.0%，环比下降17.3%)；炼焦煤销量240.0万吨(同比增加45.5%，环比下降14.6%)；单位价格1464.2元/吨(同比下降11.5%，环比增加15.6%)。

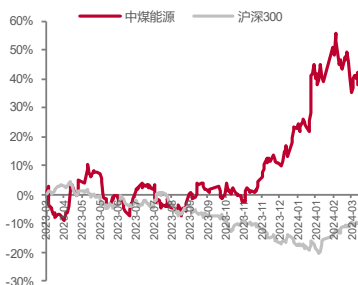
- **展望未来，**大海则煤矿核增500万吨/年至2000万吨/年，项目建设已经于2023年完成，有望在2024年实现增量。同时，2023年公司东露天煤矿、安家岭煤矿获得产能核增批复，合计增加产能1000万吨/年，有望在未来带动公司产量增加。

**■ 煤化工业务：Q4成本环比上涨，利润承压下行**

- **甲醇方面：**2023年，实现甲醇产量190.1万吨，同比增加1.2%；甲醇销量191.9万吨，同比增加3.5%；单位价格1748.0元/吨，同比下降9.5%；单位成本1889.0元/吨，同比下降7.6%；单位毛利-141.0元/吨，同比下降24.8%。2023Q4，实现甲醇产量44.4万吨(同比下降19.1%，环比下降9.8%)；甲醇销量45.4万吨(同比下降18.2%，环比下降8.1%)；单位价格1735.1元/吨(同比下降9.8%，环比增加1.1%)；单位成本2018.1元/吨(同比下降10.7%，环比增加25.7%)；单位毛利-283.0元/吨(同比增加15.7%，环比下降354.1%)。
- **聚丙烯方面：**2023年，实现聚丙烯产量71.9万吨，同比下降3.0%；聚丙烯销量71.6万吨，同比下降1.8%；单位价格6652.0元/吨，同比下降9.2%；单位成本6386.0元/吨，同比下降7.0%；单位毛利266.0元/吨，同比下降42.0%。2023Q4，实现聚丙烯产量18.1万吨(同比下降4.2%，环比增加9.0%)；聚丙烯销量18.4万吨(同比下降4.7%，环比增加11.5%)；单位价格6712.7元/吨(同比下降3.5%，环比增加1.5%)；单位

**基本状况**

总股本(百万股)	13,259
流通股本(百万股)	9,152
市价(元)	11.81
市值(百万元)	156,585
流通市值(百万元)	108,085

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1、中煤能源(601898.SH)2023年中报业绩点评：煤炭产销同比双增，价格下行拖累业绩
- 2、中煤能源(601898.SH)2023年一季度业绩点评：煤炭业务降本增利，煤化工利润环比改善
- 3、中煤能源(601898.SH)2022年年业绩点评：减值后资产质量提高，低估价值属性强化
- 4、中煤能源(601898.SH)研究简报：协同发展，成长可期

成本 7311.2 元/吨(同比增加 11.4%,环比增加 20.7%); 单位毛利-598.5 元/吨(同比下降 252.5%,环比下降 208.1%)。

- **聚乙烯方面:** 2023 年, 实现聚乙烯产量 76.8 万吨, 同比增加 3.9%; 聚乙烯销量 76.3 万吨, 同比增加 3.1%; 单位价格 7145.0 元/吨, 同比下降 4.5%; 单位成本 6364.0 元/吨, 同比下降 7.8%;单位毛利 781.0 元/吨, 同比增加 35.6%。2023Q4, 实现聚乙烯产量 19.4 万吨(同比下降 1.5%,环比增加 5.4%); 聚乙烯销量 19.0 万吨(同比下降 6.4%,环比下降 0.5%); 单位价格 7048.5 元/吨(同比下降 2.5%,环比下降 2.4%); 单位成本 7232.5 元/吨(同比增加 8.8%,环比增加 17.6%); 单位毛利-184.1 元/吨(同比下降 131.7%,环比下降 117.2%)。
- **尿素方面:** 2023 年, 实现尿素产量 206.6 万吨, 同比增加 12.6%; 尿素销量 214.5 万吨, 同比增加 19.4%; 单位价格 2423.0 元/吨, 同比下降 7.2%; 单位成本 1619.0 元/吨, 同比下降 14.0%;单位毛利 804.0 元/吨, 同比增加 10.1%。2023Q4, 实现尿素产量 53.4 万吨(同比下降 1.5%,环比下降 2.2%); 尿素销量 44.1 万吨(同比增加 14.5%,环比下降 12.7%); 单位价格 2481.0 元/吨(同比下降 0.4%,环比增加 11.4%); 单位成本 1727.2 元/吨(同比下降 0.3%,环比增加 26.9%); 单位毛利 753.8 元/吨(同比下降 0.7%,环比下降 13.0%)。
- **2023 年现金分红比例为 30%, 测算股息率 3.74%。** 中煤能源于 2024 年 3 月 20 日发布《2023 年度利润分配方案公告》。宣布 2023 年拟派发现金分红金额 58.60 亿元, 现金分红比例 30%, 每股股利 0.442 元, 以 2024 年 3 月 20 日收盘价 11.81 元为基础, 测算股息率为 3.74%。
- **盈利预测、估值及投资评级:** 我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 2112.46、2176.44、2253.83 亿元, 实现归母净利润分别为 218.41、234.74、255.49 亿元(新增 2026 年盈利预测), 每股收益分别为 1.65、1.77、1.93 元, 当前股价 11.81 元, 对应 PE 分别为 7.2X/6.7X/6.1X, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 煤价超预期下跌风险、在建及核增矿井进度不及预期风险、煤化工成本大幅上涨风险、研报使用信息数据更新不及时风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	91,543	129,118	158,572	190,548	营业收入	192,969	211,246	217,644	225,383
应收票据	376	411	424	439	营业成本	144,595	158,154	160,792	164,111
应收账款	7,117	7,791	8,027	8,312	税金及附加	7,816	7,015	7,449	8,089
预付账款	2,471	2,703	2,748	2,805	销售费用	1,050	1,149	713	605
存货	8,735	9,554	9,713	9,914	管理费用	5,452	6,705	7,444	7,709
合同资产	2,336	2,558	2,635	2,729	研发费用	916	1,003	1,033	1,070
其他流动资产	9,426	10,280	10,583	10,950	财务费用	2,995	3,228	3,501	3,553
流动资产合计	119,668	159,857	190,068	222,968	信用减值损失	-61	-62	-62	-62
其他长期投资	398	430	441	454	资产减值损失	-285	-285	-285	-285
长期股权投资	30,958	30,958	30,958	30,958	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	116,048	108,024	100,638	93,839	投资收益	3,005	3,005	3,005	3,005
在建工程	11,223	13,023	14,823	16,623	其他收益	315	315	315	315
无形资产	55,638	54,033	52,482	50,983	营业利润	33,099	36,960	39,672	43,211
其他非流动资产	15,427	15,470	15,487	15,510	营业外收入	130	129	178	145
非流动资产合计	229,692	221,939	214,829	208,367	营业外支出	180	180	180	180
<b>资产合计</b>	<b>349,360</b>	<b>381,796</b>	<b>404,897</b>	<b>431,335</b>	利润总额	33,049	36,909	39,670	43,176
短期借款	123	303	210	212	所得税	7,300	8,120	8,728	9,498
应付票据	2,845	3,112	3,164	3,229	净利润	25,749	28,789	30,942	33,678
应付账款	23,892	26,133	26,569	27,117	少数股东损益	6,215	6,949	7,468	8,128
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	19,534	21,840	23,474	25,550
合同负债	5,040	5,518	5,685	5,887	NOPLAT	28,082	31,307	33,673	36,449
其他应付款	5,421	5,421	5,421	5,421	EPS (按最新股本摊薄)	1.47	1.65	1.77	1.93
一年内到期的非流动负债	21,743	21,743	21,743	21,743					
其他流动负债	39,093	43,211	44,517	45,482					
流动负债合计	98,158	105,442	107,309	109,092	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	42,369	46,181	49,993	53,805	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	7,993	12,980	12,980	12,980	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	18,058	18,058	18,058	18,058	营业收入增长率	-12.5%	9.5%	3.0%	3.6%
非流动负债合计	68,420	77,219	81,031	84,843	EBIT增长率	-1.6%	11.4%	7.6%	8.2%
<b>负债合计</b>	<b>166,578</b>	<b>182,661</b>	<b>188,340</b>	<b>193,935</b>	归母公司净利润增长率	7.1%	11.8%	7.5%	8.8%
归属母公司所有者权益	144,121	156,015	169,413	184,885	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	38,661	43,120	47,144	52,514	毛利率	25.1%	25.1%	26.1%	27.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>182,782</b>	<b>199,135</b>	<b>216,556</b>	<b>237,400</b>	净利率	13.3%	13.6%	14.2%	14.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>349,360</b>	<b>381,796</b>	<b>404,897</b>	<b>431,335</b>	ROE	10.7%	11.0%	10.8%	10.8%
					ROIC	15.9%	16.0%	15.8%	15.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	47.7%	47.8%	46.5%	45.0%
					债务权益比	49.4%	49.8%	47.6%	45.0%
					流动比率	1.2	1.5	1.8	2.0
					速动比率	1.1	1.4	1.7	2.0
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
					应收账款周转天数	14	13	13	13
					应付账款周转天数	59	57	59	59
					存货周转天数	23	21	22	22
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.47	1.65	1.77	1.93
					每股经营现金流	3.24	3.37	3.25	3.38
					每股净资产	10.87	11.77	12.78	13.94
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8.0	7.2	6.7	6.1
					P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
					EV/EBITDA	14.8	13.6	13.0	12.3

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。