

## 中煤能源 (601898.SH) 量增及减值减少致业绩改善, 关注煤与煤化工成长性

2024年03月21日

——公司年报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

汤悦 (联系人)

zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790123030035

日期	2024/3/20
当前股价(元)	11.81
一年最高最低(元)	13.39/7.72
总市值(亿元)	1,565.85
流通市值(亿元)	1,080.85
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近3个月换手率(%)	27.57

### ● 量增及减值减少致业绩改善, 关注煤与煤化工成长性。维持“买入”评级

公司发布2023年年报, 2023年公司实现营收1929.7亿元, 同比-12.5%, 实现归母净利润195.3亿元, 同比+7.0%。单Q4来看, 公司实现营业收入367.6亿元, 同比-18.7%, 环比-21.5%; 实现归母净利润28.5亿元, 同比+366.3%, 环比-41.4%。考虑到市场煤价下行, 我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年预测, 预计2024-2026年实现归母净利润分别为205.5/220.1/237.7(2024-2025年前值239.4/258.6)亿元, 同比增长5.2%/7.1%/8.0%, EPS分别为1.55/1.66/1.79元/股, 当前股价对应PE分别为7.6/7.1/6.6倍。公司2023年减值相较于2022年显著减少, 公司资产质量优化明显, 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。

### ● 市场煤价下行拖累吨煤售价表现, 非煤业务运营稳健

公司2023年实现煤炭产/销量分别为13422/28494万吨, 同比+12.6%/8.4%。其中自产煤销量13391万吨, 同比+11.3%, 买断贸易煤12649万吨, 同比-1.3%; 单四季度来看, 自产煤产/销量为3305/3424万吨, 环比-2.9%/-1.7%。价格方面, 2023年公司自产煤综合售价602元/吨, 同比-15.9%, 其中动力煤综合售价532元/吨, 同比-14.5%, 炼焦煤1386元/吨, 同比-20.8%。自产煤综合售价下降一方面由于2023年市场煤价整体下行, 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11.4%至12298万吨, 同期炼焦煤销量同比提升9.5%。综合来看, 2023年公司煤炭业务实现收入1626.8亿元, 同比-14.8%, 毛利405.4亿元, 同比-16.3%。非煤业务方面, 2023年聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸销量分别为147.9/214.1/191.9/58.7万吨, 同比+0.7%/19.5%/3.5%/25.2%; 综合售价分别为6907/2423/1748/2341元/吨, 同比-6.7%/-7.2%/-9.5%/-11.1%, 量增之下煤化工贡献毛利32.95亿元, 同比+8.8%, 且毛利率同比增长2.1个百分点。

### ● 资产质量优化显著, 煤炭业务仍有增长, 非煤业务稳步推进

**资产质量优化显著:** 2023年公司资产/信用减值分别为2.85/0.61亿元, 分别同比减少85.16/1.55亿元, 公司资产质量改善明显。**煤炭业务产量仍有增长:** 年产2000万吨的大海则煤矿试运行良好, 顺利通过竣工验收; 东露天煤矿和安家岭煤矿核增1000万吨/年取得批复, 里必矿和苇子沟煤矿建设稳步推进。**非煤业务稳步推进:** 公司安太堡2×350MW低热值煤发电项目两台机组预计2024年建成投产, 乌审旗电厂2×660MW计划2024年开工建设, 榆林煤炭深加工基地90万吨/年聚烯烃计划2024年开工建设, “液态阳光”项目新建625MW风光发电、2.1万吨/年电解水制氢、10万吨/年CO<sub>2</sub>加氢制甲醇(含15万吨/年CO<sub>2</sub>捕集及精制)已完成投资决策。

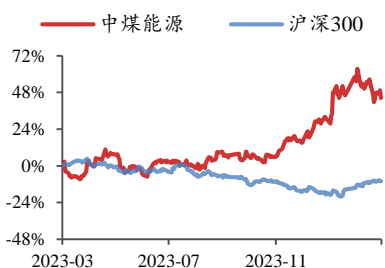
### ● 风险提示: 经济恢复不及预期; 新建产能不达预期; 煤价超预期下跌风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	220,577	192,969	197,147	204,050	211,862
YOY(%)	-8.0	-12.5	2.2	3.5	3.8
归母净利润(百万元)	18,259	19,534	20,550	22,007	23,765
YOY(%)	32.9	7.0	5.2	7.1	8.0
毛利率(%)	25.1	25.1	25.2	25.5	26.0
净利率(%)	8.3	10.1	10.4	10.8	11.2
ROE(%)	15.4	14.1	12.9	12.3	11.8
EPS(摊薄/元)	1.38	1.47	1.55	1.66	1.79
P/E(倍)	8.6	8.0	7.6	7.1	6.6
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2023年煤炭产销大幅增长, 估值及分红有望提升—公司信息更新报告》  
-2024.1.20

《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》  
-2023.10.26

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	123911	119668	119335	137962	150731
现金	91026	91543	90240	105963	121095
应收票据及应收账款	8747	7493	8078	8527	8451
其他应收款	2590	2112	2843	2206	3077
预付账款	2438	2471	2116	2844	2194
存货	9350	8735	8273	9959	8490
其他流动资产	9760	7314	7785	8463	7424
<b>非流动资产</b>	216312	229692	230413	233937	235401
长期投资	29904	30958	36007	40555	45353
固定资产	114960	116048	112839	110458	107625
无形资产	48168	55638	57193	58409	59273
其他非流动资产	23280	27048	24374	24516	23150
<b>资产总计</b>	340223	349360	349747	371900	386132
<b>流动负债</b>	104998	98158	83247	89394	84899
短期借款	205	123	164	143	154
应付票据及应付账款	25421	26738	23190	29878	24055
其他流动负债	79372	71298	59893	59373	60690
<b>非流动负债</b>	70057	68420	56630	46365	35136
长期借款	52484	50362	38815	28429	17260
其他非流动负债	17573	18058	17815	17936	17876
<b>负债合计</b>	175055	166578	139877	135759	120035
少数股东权益	34303	38661	45199	52200	59761
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	38866	39060	39060	39060	39060
留存收益	70876	83842	106868	133701	161503
<b>归属母公司股东权益</b>	130865	144121	164671	183940	206335
负债和股东权益	340223	349360	349747	371900	386132

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	43634	42965	32420	41841	38504
净利润	25399	25749	27088	29008	31326
折旧摊销	10445	11051	9677	10156	10628
财务费用	3728	2995	2938	2390	1697
投资损失	-5035	-3005	-3005	-3005	-3005
营运资金变动	2348	7662	-4188	3328	-2074
其他经营现金流	6749	-1487	-91	-37	-67
<b>投资活动现金流</b>	-22046	-15057	-7352	-10711	-9083
资本支出	9756	17575	7716	7949	7885
长期投资	-22	22	-5049	-4548	-4799
其他投资现金流	-12267	2496	5414	1786	3600
<b>筹资活动现金流</b>	-22687	-26298	-26370	-15407	-14288
短期借款	-449	-83	41	-21	10
长期借款	-22133	-2121	-11547	-10386	-11169
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	205	194	0	0	0
其他筹资现金流	-310	-24288	-14865	-5000	-3130
<b>现金净增加额</b>	-1097	1585	-1302	15723	15132

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	220577	192969	197147	204050	211862
营业成本	165158	144595	147464	151927	156850
营业税金及附加	7857	7816	7985	8264	8581
营业费用	929	1050	1072	1110	1152
管理费用	5246	5452	5570	5765	5986
研发费用	771	916	936	969	1006
财务费用	3728	2995	2938	2390	1697
资产减值损失	-8801	-285	-291	-301	-312
其他收益	252	315	283	299	291
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5035	3005	3005	3005	3005
资产处置收益	9	-19	-5	-12	-8
<b>营业利润</b>	33166	33099	34818	37283	40257
营业外收入	273	129	129	129	129
营业外支出	542	180	180	180	180
<b>利润总额</b>	32897	33049	34768	37232	40207
所得税	7498	7300	7680	8224	8881
<b>净利润</b>	25399	25749	27088	29008	31326
少数股东损益	7140	6215	6538	7001	7561
<b>归属母公司净利润</b>	18259	19534	20550	22007	23765
EBITDA	44088	44685	44921	47230	49886
EPS(元)	1.38	1.47	1.55	1.66	1.79

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-8.0	-12.5	2.2	3.5	3.8
营业利润(%)	27.5	-0.2	5.2	7.1	8.0
归属于母公司净利润(%)	32.9	7.0	5.2	7.1	8.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	25.1	25.2	25.5	26.0
净利率(%)	8.3	10.1	10.4	10.8	11.2
ROE(%)	15.4	14.1	12.9	12.3	11.8
ROIC(%)	11.7	11.7	12.4	12.6	12.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.5	47.7	40.0	36.5	31.1
净负债比率(%)	0.1	-6.8	-16.2	-25.6	-32.5
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.8
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	27.6	25.1	26.3	25.7	26.0
应付账款周转率	6.9	6.1	6.5	6.3	6.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.47	1.55	1.66	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	3.29	3.24	2.45	3.16	2.90
每股净资产(最新摊薄)	9.87	10.87	12.42	13.87	15.56
<b>估值比率</b>					
P/E	8.6	8.0	7.6	7.1	6.6
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.3	4.1	3.7	3.1	2.6

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方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