

动力煤

中煤能源（601898.SH）

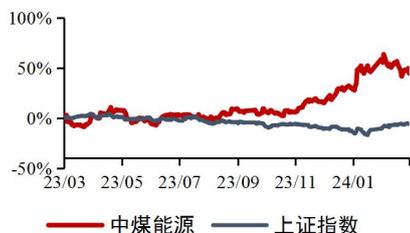
增持-A(首次)

主业产销双增，核心煤炭央企价值仍待显现

2024年3月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月20日

收盘价(元):	11.81
年内最高/最低(元):	13.39/7.72
流通A股/总股本(亿):	91.52/132.59
流通A股市值(亿):	1,080.85
总市值(亿):	1,565.85

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	1.47
摊薄每股收益:	1.47
每股净资产(元):	13.79
净资产收益率:	14.09

资料来源：最闻

分析师：

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年度报告：报告期内公司实现营业收入1929.69亿元，同比-12.5%；实现归母净利润195.34亿元，同比+7.0%；扣非后归母净利润193.64亿元，同比+6.8%；基本每股收益1.47元/股，加权平均净资产收益率14.21%，同比减少0.67个百分点。经营活动产生的现金流量净额429.65亿元，同比-1.5%。截至2023年12月31日，公司总资产3493.60亿元，同比+2.7%，净资产1441.21亿元，同比+10.1%。

事件点评

➢ 受益于产能释放和减值规模缩减，归母净利润逆势增长。2023年公司营业收入及营业成本双降，营收主要受煤炭价格下降影响，秦港动力煤/港平均焦煤价格分别变化-23.99%、-17.54%，动力煤年度长协均价变化-1.09%；但受益于公司优质产能释放及长协销售模式，公司营收降幅小于煤价降幅。同时，公司持续优化生产组织，推动系统降本和科技降本，大海则煤矿2000万吨/年新露天煤矿产能投产及安家岭煤矿1000万吨/年核增摊低了吨煤成本，公司营业成本下降12.45%。另外，减值规模大幅减少，沙拉吉达井田探矿权等资产减值同比减少85.16亿元，导致公司归母净利润实现正增长。

➢ 煤炭产销稳步增长，优质产能释放摊低成本。公司煤炭业务仍以动力煤生产销售为主，自产动力煤、焦煤营收占比分别84%、16%。受益于大海则、东露天煤矿和安家岭煤矿产能释放，2023年自产商品煤13422万吨，同比+12.6%。优质产能增加导致吨煤成本下降，2023年公司自产商品煤单位销售成本307.01元/吨，同比减少15.83元/吨（-4.9%）。公司产能仍有增长空间，里必煤矿（400万吨/年）、苇子沟煤矿（240万吨/年）建设稳步推进。

➢ 煤化工产销同增，成本下降盈利改善。2023年公司主要煤化工产品产量604万吨，同比+6.5%；销量612.6万吨，同比+9.7%。其中，聚烯烃、甲醇产销稳定，平朔能化公司完成年度大修，硝酸产销量分别增长22.8%和25.2%，同时，受益于化肥保供稳价政策，公司尿素产销量分别增长12.6%和19.5%。2023年受原料煤成本下降，聚烯烃、尿素、甲醇成本分别下降7.4%、14%、7.6%；但售价受石化提振及经济复苏影响，表现分化，公司聚烯烃、尿素、甲醇吨售价分别变化-6.7%、-7.2%、-9.5%。2023年公司煤化工业务实现毛利32.95亿元，同比+8.8%；毛利率15.4%，同比提高2.1个百分点。

➢ 作为煤炭全产业链布局央企，市值管理考核有望提振估值。公司布局“煤炭-煤电-煤化工-新能源”全产业链，煤化工与煤炭一体化，有助于经营业绩稳定，平朔安太堡、乌审旗坑口煤电建设将进一步提高公司抗风险能力。另



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



外，央企市值管理考核逐步强化，公司未来资本运作、分红意愿有望提升。2023 年报披露拟派发现金红利 58.6 亿元，每股分红 0.442 元（含税），分红比率维持 30%。相对其他煤炭企业分红比例仍有扩大空间。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.42\1.51\1.57 元，对应公司 3 月 20 日收盘价 11.81 元，2024-2026 年 PE 分别为 8.6\8.1\7.8 倍，首次覆盖，给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、煤化工价格超预期下行风险；安全生产风险；资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	220,577	192,969	188,140	193,526	192,602
YoY(%)	-4.6	-12.5	-2.5	2.9	-0.5
净利润(百万元)	18,241	19,534	18,787	20,040	20,802
YoY(%)	37.3	7.1	-3.8	6.7	3.8
毛利率(%)	25.1	25.1	25.3	25.0	25.7
EPS(摊薄/元)	1.38	1.47	1.42	1.51	1.57
ROE(%)	15.4	14.1	12.2	11.5	10.8
P/E(倍)	8.9	8.3	8.6	8.1	7.8
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	8.3	10.1	10.0	10.4	10.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	123911	119668	121988	138702	151490
现金	91026	91543	92703	109274	122596
应收票据及应收账款	8747	7493	8341	7946	8263
预付账款	2438	2471	2315	2608	2292
存货	9350	8735	8843	9316	8575
其他流动资产	12350	9426	9786	9557	9764
非流动资产	216198	229692	231214	233537	234282
长期投资	29904	30958	35898	40391	45108
固定资产	114960	116048	113394	108978	104523
无形资产	48168	55638	56176	59253	60899
其他非流动资产	23166	27048	25746	24915	23753
资产总计	340109	349360	353203	372239	385772
流动负债	104998	98158	85841	89520	85522
短期借款	205	123	123	123	123
应付票据及应付账款	25421	26738	23958	28414	23186
其他流动负债	79372	71298	61761	60983	62213
非流动负债	70053	68420	59147	50475	41402
长期借款	52484	50362	41090	32417	23345
其他非流动负债	17569	18058	18058	18058	18058
负债合计	175051	166578	144988	139995	126924
少数股东权益	34294	38661	45307	52034	59204
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	38866	39060	39060	39060	39060
留存收益	70776	83842	105456	130215	155039
归属母公司股东权益	130765	144121	162908	180210	199644
负债和股东权益	340109	349360	353203	372239	385772

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43634	42965	30873	37833	31450
净利润	25378	25749	25432	26768	27972
折旧摊销	10445	11051	10248	10766	11160
财务费用	3728	2995	1199	657	-71
投资损失	-5035	-3005	-4020	-3512	-3766
营运资金变动	2348	7662	-2006	3136	-3864
其他经营现金流	6770	-1487	19	19	19
投资活动现金流	-22046	-15057	-7770	-9595	-8157
筹资活动现金流	-22687	-26298	-21943	-11668	-9971

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.38	1.47	1.42	1.51	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.29	3.24	2.33	2.85	2.37
每股净资产(最新摊薄)	9.86	10.87	12.29	13.59	15.06

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	220577	192969	188140	193526	192602
营业成本	165158	144595	140539	145187	143048
营业税金及附加	7857	7816	7161	7602	7448
营业费用	929	1050	908	993	959
管理费用	5246	5452	4895	5252	5119
研发费用	771	916	776	858	824
财务费用	3728	2995	1199	657	-71
资产减值损失	-9018	-346	-4014	-2238	-3169
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5035	3005	4020	3512	3766
营业利润	33166	33099	32964	34547	36168
营业外收入	273	129	201	165	183
营业外支出	542	180	361	270	315
利润总额	32897	33049	32804	34442	36036
所得税	7519	7300	7372	7674	8064
税后利润	25378	25749	25432	26768	27972
少数股东损益	7137	6215	6645	6728	7170
归属母公司净利润	18241	19534	18787	20040	20802
EBITDA	44088	44685	41805	43398	44645

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	-12.5	-2.5	2.9	-0.5
营业利润(%)	30.0	-0.2	-0.4	4.8	4.7
归属于母公司净利润(%)	37.3	7.1	-3.8	6.7	3.8
获利能力					
毛利率(%)	25.1	25.1	25.3	25.0	25.7
净利率(%)	8.3	10.1	10.0	10.4	10.8
ROE(%)	15.4	14.1	12.2	11.5	10.8
ROIC(%)	11.7	11.7	11.0	11.0	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	47.7	41.0	37.6	32.9
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	27.1	23.8	23.8	23.8	23.8
应付账款周转率	6.3	5.5	5.5	5.5	5.5
估值比率					
P/E	8.9	8.3	8.6	8.1	7.8
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.2	3.6	3.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

