

24Q1 业绩下滑，在建项目贡献未来成长

2024 年 04 月 25 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 24 日，公司发布了 2024 年第一季度报告。公司 2024 年第一季度实现营业收入 453.9 亿元，同比下降 23.3%；归母净利润为 49.7 亿元，同比下降 30.5%；扣非归母净利润 48.9 亿元，同比下降 31.4%。

➤ **煤炭产量微幅下降，价格同比下滑。1) 产销量：**24Q1，公司商品煤产量 3273 万吨，同比下降 1.7%。其中，动力煤产量 2992 万吨，同比下降 1.9%；炼焦煤产量 281 万吨，同比增长 0.7%。24Q1，公司实现商品煤销量 6387 万吨，同比下降 14.6%；主要是买断贸易煤销量同比下降 24.4%至 2973 万吨。**2) 价格：**自产商品煤综合售价 598 元/吨，同比下降 10.9%；其中，动力煤售价 514 元/吨，同比下降 10.8%，炼焦煤售价 1515 元/吨，同比下降 10.7%；买断贸易煤平均售价 611 元/吨，同比下降 16.9%。**3) 成本：**自产商品煤单位销售成本为 291 元/吨，较去年同期增长 6.8%。从结构上来看，由于公司加强生产接续，露天矿自营剥离量和井工矿自营掘进进尺同比增加，生产一线队伍薪酬水平提高，使得单位材料成本和人工成本出现明显上涨，分别增长 7.8%和 36.1%；此外，专项基金费用化使用同比减少结余增加使得吨煤其他成本同比增加 17.0%。**4) 毛利：**公司自产商品煤单位毛利实现 307 元/吨，毛利率为 51.3%，同比下滑 8.0pct。

➤ **聚烯烃盈利能力同比提升。1) 销量：**24Q1，公司聚烯烃销售量为 37.3 万吨，同比增长 2.2%；尿素销量 55.1 万吨，同比下降 14.6%；甲醇销量 39.6 万吨，同比下降 21.9%；硝酸铵销量 13.0 万吨，同比增长 7.4%。**2) 价格：**聚烯烃售价 6848 元/吨，同比下降 2.9%；尿素售价 2237 元/吨，同比下降 17.7%；甲醇售价 1675 元/吨，同比下降 8.6%；硝酸铵售价 2251 元/吨，同比下降 8.5%。**3) 成本：**聚烯烃销售成本 5899 元/吨，同比下降 5.8%；尿素销售成本 1561 元/吨，同比下降 15.0%；甲醇销售成本 1741 元/吨，同比下降 18.3%；硝酸铵销售成本 1515 元/吨，同比增长 20.8%。**4) 毛利率：**聚烯烃实现毛利率 13.9%，同比增长 2.6pct；尿素实现毛利率 30.2%，同比下降 2.2pct；甲醇毛利率-3.9%，同比上升 12.3pct；硝酸铵实现毛利率 32.7%，同比下降 16.3pct。

➤ **其他收益同比大幅下滑。**公司的主要参股公司包含中天合创、华晋焦煤等子公司，由于煤价同比 23Q1 有所下滑，24Q1 公司投资收益实现 4.44 亿元，同比下滑 54.8%。

➤ **煤、化稳步推进。**公司 400 万吨/年的里必煤矿和 240 万吨/年的苇子沟煤矿项目正在建设施工中，榆林煤炭深加工基地项目规划建设聚烯烃规模 90 万吨/年，计划 2024 年开工建设，有望为未来煤炭、煤化工产量贡献增量。

➤ **投资建议：**公司煤、化项目稳步发力，有望贡献未来成长点。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润为 214.52/226.09/239.82 亿元，对应 EPS 分别为 1.62/1.71/1.81 元/股，对应 2024 年 4 月 24 日的 PE 分别为 7/7/6 倍，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	192,969	198,845	204,423	210,811
增长率 (%)	-12.5	3.0	2.8	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	19,534	21,452	22,609	23,982
增长率 (%)	7.0	9.8	5.4	6.1
每股收益 (元)	1.47	1.62	1.71	1.81
PE	8	7	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.24 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：lihng@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中煤能源 (601898.SH) 2023 年年报点评：煤炭产量释放驱动业绩增长，新项目赋能长期发展-2024/03/21
- 2.中煤能源 (601898.SH) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，控股股东增持彰显发展信心-2023/10/26
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	192,969	198,845	204,423	210,811
营业成本	144,595	148,381	151,886	155,817
营业税金及附加	7,816	7,277	7,481	7,715
销售费用	1,050	933	959	989
管理费用	5,452	5,002	5,143	5,303
研发费用	916	796	818	844
EBIT	33,298	36,649	38,334	40,348
财务费用	2,995	2,768	2,540	2,304
资产减值损失	-285	-262	-269	-276
投资收益	3,005	3,551	3,651	3,765
营业利润	33,099	37,160	39,166	41,523
营业外收支	-51	-85	-93	-77
利润总额	33,049	37,075	39,073	41,447
所得税	7,300	8,472	8,928	9,471
净利润	25,749	28,603	30,145	31,976
归属于母公司净利润	19,534	21,452	22,609	23,982
EBITDA	44,465	47,928	49,813	52,015

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	91,543	101,952	116,100	131,763
应收账款及票据	7,493	7,490	7,700	7,941
预付款项	2,471	2,285	2,339	2,400
存货	8,735	8,076	8,267	8,480
其他流动资产	9,426	10,536	10,778	11,055
流动资产合计	119,668	130,339	145,183	161,639
长期股权投资	30,958	30,978	30,998	31,018
固定资产	116,048	120,893	125,768	130,668
无形资产	55,638	55,638	55,638	55,638
非流动资产合计	229,692	234,380	239,394	244,421
资产合计	349,360	364,719	384,577	406,059
短期借款	123	173	223	273
应付账款及票据	26,738	24,750	25,335	25,991
其他流动负债	71,298	69,476	68,991	68,573
流动负债合计	98,158	94,399	94,548	94,837
长期借款	42,369	39,369	36,369	33,369
其他长期负债	26,051	24,966	23,966	22,966
非流动负债合计	68,420	64,336	60,336	56,336
负债合计	166,578	158,735	154,884	151,172
股本	13,259	13,259	13,259	13,259
少数股东权益	38,661	45,812	53,348	61,342
股东权益合计	182,782	205,984	229,693	254,887
负债和股东权益合计	349,360	364,719	384,577	406,059

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.52	3.04	2.81	3.13
EBIT 增长率	-18.02	10.06	4.60	5.26
净利润增长率	6.98	9.82	5.39	6.08
盈利能力 (%)				
毛利率	25.07	25.38	25.70	26.09
净利润率	10.12	10.79	11.06	11.38
总资产收益率 ROA	5.59	5.88	5.88	5.91
净资产收益率 ROE	13.55	13.39	12.82	12.39
偿债能力				
流动比率	1.22	1.38	1.54	1.70
速动比率	1.03	1.18	1.33	1.50
现金比率	0.93	1.08	1.23	1.39
资产负债率 (%)	47.68	43.52	40.27	37.23
经营效率				
应收账款周转天数	14.32	12.91	12.76	12.74
存货周转天数	22.51	20.39	19.37	19.35
总资产周转率	0.56	0.56	0.55	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	1.62	1.71	1.81
每股净资产	10.87	12.08	13.30	14.60
每股经营现金流	3.24	2.74	3.11	3.24
每股股利	0.44	0.49	0.51	0.54
估值分析				
PE	8	7	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.92	2.71	2.61	2.50
股息收益率 (%)	3.93	4.32	4.55	4.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	25,749	28,603	30,145	31,976
折旧和摊销	11,167	11,280	11,479	11,667
营运资金变动	5,888	-3,392	72	108
经营活动现金流	42,965	36,283	41,235	42,961
资本开支	-17,518	-16,258	-16,477	-16,661
投资	22	-56	-20	-20
投资活动现金流	-15,057	-12,406	-12,846	-12,917
股权募资	244	0	0	0
债务募资	-13,223	-5,069	-4,950	-4,950
筹资活动现金流	-26,298	-13,468	-14,241	-14,381
现金净流量	1,585	10,409	14,148	15,663

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收到任何形式的补偿。

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