

中煤能源(601898.SH)/煤炭

证券研究报告/公司点评

2024年4月25日

评级：买入（维持）

市场价格：11.54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	8.4	7.8	7.0	6.5	6.0
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

备注：股价为2024年4月25日收盘价

投资要点
■ 中煤能源于2024年4月24日发布2024年一季度报告：

➢ 2024Q1营业收入453.95亿元，同比减少23.27%，环比增长23.49%；归母净利润为49.70亿元，同比减少30.55%，环比增长74.61%；扣非归母净利润为48.92亿元，同比减少31.41%，环比增长75.04%。

■ 煤炭业务：产销基本维持稳定，盈利环比提高。

➢ **自产煤方面：**2024Q1，实现自产煤产量3273.0万吨(同比下降1.7%，环比下降1.0%)；自产煤销量3231.0万吨(同比下降0.8%，环比下降5.6%)；单位价格598.0元/吨(同比下降10.9%，环比下降0.1%)；单位成本291.0元/吨(同比增加6.8%，环比下降15.1%)；单位毛利307.0元/吨(同比下降22.9%，环比增加20.0%)。

➢ **动力煤方面：**2024Q1，实现动力煤产量2992.0万吨(同比下降1.9%，环比下降2.6%)；动力煤销量2961.0万吨(同比下降0.7%，环比下降7.0%)；单位价格514.0元/吨(同比下降10.8%，环比下降3.4%)。

➢ **炼焦煤方面：**2024Q1，实现炼焦煤产量281.0万吨(同比增加0.7%，环比增加20.1%)；炼焦煤销量270.0万吨(同比下降2.2%，环比增加12.5%)；单位价格1515.0元/吨(同比下降10.7%，环比增加3.5%)。

■ 煤化工业务：成本端下降，化工盈利边际改善。

➢ **甲醇方面：**2024Q1，实现甲醇产量41.2万吨(同比下降17.4%，环比下降7.2%)；甲醇销量39.6万吨(同比下降21.9%，环比下降12.8%)；单位价格1675.0元/吨(同比下降8.6%，环比下降3.5%)；单位成本1741.0元/吨(同比下降18.3%，环比下降13.7%)；单位毛利-66.0元/吨(同比增加77.9%，环比增加76.7%)。

➢ **聚丙烯方面：**2024Q1，实现聚丙烯产量19.1万吨(同比增加2.7%，环比增加5.5%)；聚丙烯销量19.1万吨(同比增加5.5%，环比增加3.8%)；单位价格7182.0元/吨(同比增加4.8%，环比增加7.0%)；单位成本5883.0元/吨(同比下降5.4%，环比下降19.5%)；单位毛利1299.0元/吨(同比增加103.3%，环比增加317.0%)。

➢ **聚乙烯方面：**2024Q1，实现聚乙烯产量20.1万吨(同比增加4.7%，环比增加3.6%)；聚乙烯销量18.2万吨(同比下降1.1%，环比下降4.2%)；单位价格6498.0元/吨(同比下降10.4%，环比下降7.8%)；单位成本5915.0元/吨(同比下降6.2%，环比下降18.2%)；单位毛利583.0元/吨(同比下降38.5%，环比增加416.8%)。

➢ **尿素方面：**2024Q1，实现尿素产量47.5万吨(同比下降0.8%，环比下降11.0%)；尿素销量55.1万吨(同比下降14.6%，环比增加24.9%)；单位价格2237.0元/吨(同比下降17.7%，环比下降9.8%)；单位成本1561.0元/吨(同比下降15.0%，环比下降9.6%)；单位毛利676.0元/吨(同比下降23.3%，环比下降10.3%)。

■ **发布“提质增效重回报”行动方案，坚持长期分红+优化激励机制。**中煤能源应国务院国资委《提高央企控股上市公司质量工作方案》工作要求于2024年4月24日发布《关于2024年度“提质增效重回报”行动方案的公告》，其中重点指出要提升投资者长期回报，切实提高投资者获得感和满意度，坚持长期稳定的现金分红，持续加强市场管理。同时中煤能源强化“关键少数”责任，优化激励约束机制，强化高级管理人员激励及约束，在将高级管理人员薪酬与上市公司经营效率合理挂钩、薪酬变动原则上与公司经营业绩相匹配的基础上，研究将市值管理有效融入考核体系。

基本状况

总股本(百万股)	13,259
流通股本(百万股)	9,152
市价(元)	11.54
市值(百万元)	153,005
流通市值(百万元)	105,614

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、中煤能源(601898.SH)2023年报业绩点评：业绩同比保持增长，分红提升空间较大
- 2、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
- 3、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
- 4、中煤能源(601898.SH)研究简报：协同发展，成长可期

- **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，每股收益分别为 1.65、1.77、1.93 元，当前股价 11.54 元，对应 PE 分别为 7.0X/6.5X/6.0X，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
资产合计	349,360	381,796	404,897	431,335	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	21,841	23,474	25,549
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					
长期借款	42,369	46,181	49,993	53,805					
应付债券	7,993	12,980	12,980	12,980					
其他非流动负债	18,058	18,058	18,058	18,058					
非流动负债合计	68,420	77,219	81,031	84,843					
负债合计	166,578	182,661	188,340	193,935					
归属母公司所有者权益	144,121	156,015	169,413	184,885					
少数股东权益	38,661	43,120	47,144	52,514					
所有者权益合计	182,782	199,135	216,556	237,400					
负债和股东权益	349,360	381,796	404,897	431,335					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	42,965	44,685	43,046	44,849
现金收益	39,799	43,115	44,859	47,011
存货影响	615	-819	-159	-200
经营性应收影响	1,506	-657	-9	-73
经营性应付影响	-80	2,507	488	614
其他影响	1,126	538	-2,132	-2,502
投资活动现金流	-15,057	-4,367	-5,434	-4,907
资本支出	-19,791	-3,270	-3,278	-3,282
股权投资	-1,054	0	0	0
其他长期资产变化	5,788	-1,097	-2,156	-1,625
融资活动现金流	-26,298	-2,743	-8,158	-7,966
借款增加	-11,629	8,980	3,719	3,814
股利及利息支付	-13,141	-12,757	-13,878	-14,982
股东融资	244	177	210	194
其他影响	-1,772	857	1,791	3,008

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-12.5%	9.5%	3.0%	3.6%
EBIT增长率	-1.6%	11.4%	7.6%	8.2%
归母公司净利润增长率	7.1%	11.8%	7.5%	8.8%
获利能力				
毛利率	25.1%	25.1%	26.1%	27.2%
净利率	13.3%	13.6%	14.2%	14.9%
ROE	10.7%	11.0%	10.8%	10.8%
ROIC	15.9%	16.0%	15.8%	15.7%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	7.8	7.0	6.5	6.0
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.9	13.7	13.1	12.5

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。