

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127

金隅大厦B座

邮编: 100031

事件: 2024年8月23日, 中煤能源发布半年度报告, 2023年公司实现营业收入929.84亿元, 同比下降14.97%, 实现归母净利润97.88亿元, 同比下降17.30%; 扣非后净利润96.56亿元, 同比下降17.83%。经营活动现金流量净额148.90亿元, 同比下降12.59%; 基本每股收益0.74元/股, 同比下降16.85%。资产负债率为47.97%, 同比下降1.91pct。

2024年第二季度, 公司单季度营业收入475.89亿元, 同比下降5.20%, 环比上涨4.84%; 单季度归母净利润48.18亿元, 同比上涨2.96%, 环比下降3.04%; 单季度扣非后净利润47.64亿元, 同比上涨3.15%, 环比下降2.63%。

点评:

- **煤炭主业保持销售结构优势, 缓解煤价波动对业绩影响。** 2023年上半年公司煤炭产销量稳定增加, 实现自产商品煤销量6619万吨, 同比增长2.1%。其中动力煤销量6055万吨, 同比增长2.4%, 炼焦煤销量564万吨, 同比降低1.4%。动力煤价格受到了市场价格下行的一定影响, 上半年动力煤售价511元/吨, 同比下降6.8%; 公司销售结构以长协煤为主, 煤价稳定性强, 公司动力煤售价跌幅低于港口市场价格跌幅; 炼焦煤售价1371元/吨, 同比下降2.9%, 商品煤综合售价584元/吨, 同比降低40元/吨, 降幅6.4%。公司上半年成本控制较好, 一定程度上缓解煤价下跌对业绩影响。公司自产煤单位成本292.88元/吨, 同比上升2.7%, 吨煤人工成本同比上升33.4%至53.95元/吨, 补充自有队伍以及生产一线队伍薪酬水平提高等使吨煤人工成本同比增加, 需关注后续进一步变化。总体看, 公司煤炭板块价格较稳, 煤炭业务实现营业收入777.67亿元, 同比下降16.8%, 实现毛利198.48亿元, 同比下降11.9%, 毛利率维持在25.5%。产量增长及销售结构优势保障公司在市场下行阶段, 业绩仍然有较强稳定性。
- **煤化工产量、价格保持稳定, 成本降低使毛利提升。** 上半年公司煤化工产品产量保持相对稳定, 仅有甲醇同比下降11.5%较为明显。公司煤化工业务实现营业收入108.36亿元, 比2023年上半年的112.25亿元减少3.89亿元, 下降3.5%; 扣除分部间交易后的营业收入102.85亿元, 比2023年上半年的106.65亿元减少3.80亿元, 下降3.6%, 主要是尿素、硝酸销售价格同比下跌影响。营业成本86.24亿元, 比2023年上半年的93.52亿元减少7.28亿元, 下降7.8%, 主要是原料煤、燃料煤采购价格下降使煤化工产品成本同比减少。实现毛利22.12亿元, 比2023年上半年的18.73亿元增加3.39亿元, 增长18.1%; 毛利率20.4%, 比2023年上半年的16.7%提高3.7个百分点。
- **积极回报投资者, 拟定特别分红与2024中期分红。** 2024年5月30日, 公司收到控股股东中煤集团出具的《关于提议中国中煤能源股份有限公司实施特别分红和2024年度中期分红的函》, 中煤集团提议: 在已制定的2023年年度利润分配方案基础上, 每股再派发含税现金红利0.113元/股, 同时提议制定并实施2024年度中期分红方案, 建议分红金额不低于2024年上半年归

母净利润的 30%。根据 2024 年 8 月 13 日公司的分红公告，公司共向全体股东派发 2023 年度现金红利为每股合计派发现金红利 0.555 元（含税），共计派发现金红利 73.6 亿元，2023 年度分红加特别分红，公司分红率为 37.7%，对应 2024 年 8 月 23 日公司股价，股息率约为 4.3%。此外，公司于 2024 年 8 月 13 日发布 2024 年中期利润分配方案公告，按照 2024 年上半年归属于上市公司股东的净利润 97.9 亿元的 30% 计 29.3 亿元向股东分派现金股利，每股分派 0.221 元（含税），对应 2024 年 8 月 23 日公司股价，股息率约为 1.7%。

- **盈利预测与投资评级：**回顾上半年煤炭市场，我们认为动力煤价格调整是淡旺季切换的正常现象，当前终端电厂库存仍然维持较高日耗水平，库存持续去化，叠加化工用煤持续增长。我们认为下半年煤炭需求对于长协价格仍有较强支撑，市场价格也不具备单边下行的条件。中煤能源高比例长协特点及内生增长动力有望带来业绩稳健向上的确定性预期，同时伴随煤炭产量有序释放，公司业绩有望稳中有增，且未来有望伴随板块估值而提升迎来公司估值修复；我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 198.47/206.97/214.55 亿元，每股收益分别为 1.50/1.56/1.62 元。维持“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济形势存在不确定性；地缘政治因素影响全球经济；煤炭、电力相关行业政策的不确定性；煤矿出现安全生产事故等。

重要财务指标				单位	百万元
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	220,577	192,969	199,806	207,221	212,414
同比(%)	-8.0%	-12.5%	3.5%	3.7%	2.5%
归属母公司净利润	18,259	19,534	19,847	20,697	21,455
同比(%)	32.9%	7.0%	1.6%	4.3%	3.7%
毛利率(%)	25.1%	25.1%	26.4%	25.1%	24.8%
ROE(%)	14.0%	13.6%	12.5%	12.0%	11.4%
EPS (摊薄) (元)	1.38	1.47	1.50	1.56	1.62
P/E	9.41	8.80	8.66	8.30	8.01
P/B	1.31	1.19	1.08	0.99	0.91
EV/EBITDA	2.10	2.47	3.14	2.48	2.04

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位: 百万元						单位: 百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	123,911	119,668	144,011	164,876	182,337	营业总收入	220,577	192,969	199,806	207,221	212,414
货币资金	91,026	91,543	114,830	135,435	152,034	营业成本	165,158	144,595	147,157	155,250	159,805
应收票据	508	376	179	166	188	营业税金及附加	7,857	7,816	7,992	7,253	7,434
应收账款	8,239	7,117	6,003	6,260	6,321	销售费用	929	1,050	799	808	765
预付账款	2,438	2,471	2,344	2,563	2,592	管理费用	5,246	5,452	4,995	4,973	4,886
存货	9,350	8,735	9,670	9,747	10,240	研发费用	771	916	679	705	722
其他	12,350	9,426	10,985	10,705	10,963	财务费用	3,728	2,995	1,695	1,681	1,618
非流动资产	216,312	229,692	233,019	236,212	239,575	减值损失合计	-8,801	-285	-3,300	-2,100	-1,500
长期股权投资	29,904	30,958	31,958	32,958	33,958	投资净收益	5,035	3,005	1,798	2,072	2,124
固定资产(合计)	114,960	116,048	114,971	112,471	109,737	其他	45	234	-20	-14	-9
无形资产	48,168	55,638	60,389	65,889	71,389	营业利润	33,166	33,099	34,966	36,510	37,798
其他	23,280	27,048	25,701	24,894	24,491	营业外收支	-268	-51	-85	-135	-90
资产总计	340,223	349,360	377,031	401,088	421,912	利润总额	32,897	33,049	34,881	36,375	37,708
流动负债	104,998	98,158	100,637	103,121	100,604	所得税	7,498	7,300	8,720	9,094	9,427
短期借款	205	123	173	193	208	净利润	25,399	25,749	26,161	27,282	28,281
应付票据	2,101	2,845	2,189	2,469	2,662	少数股东损益	7,140	6,215	6,314	6,585	6,826
应付账款	23,320	23,892	24,156	26,535	25,643	归属母公司净利润	18,259	19,534	19,847	20,697	21,455
其他	79,372	71,298	74,119	73,924	72,092	EBITDA	51,147	44,465	42,893	45,376	46,915
非流动负债	70,057	68,420	72,911	73,412	74,909	EPS(当年)(元)	1.38	1.47	1.50	1.56	1.62
长期借款	39,507	42,369	47,369	48,369	50,369						
其他	30,550	26,051	25,542	25,043	24,540	现金流量表					
负债合计	175,055	166,578	173,548	176,533	175,513	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	34,303	38,661	44,975	51,560	58,386	经营活动现金流	43,634	42,965	43,905	47,551	43,065
归属母公司股东权益	130,865	144,121	158,507	172,995	188,014	净利润	25,399	25,749	26,161	27,282	28,281
负债和股东权益	340,223	349,360	377,031	401,088	421,912	折旧摊销	10,528	11,167	12,631	13,905	14,415
						财务费用	3,695	3,009	2,153	2,255	2,296
重要财务指标						投资损失	-5,035	-3,005	-1,798	-2,072	-2,124
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营运资金变动	1,851	5,888	1,173	3,747	-1,593
营业总收入	220,577	192,969	199,806	207,221	212,414	其它	7,196	158	3,585	2,435	1,790
同比(%)	-8.0%	-12.5%	3.5%	3.7%	2.5%	投资活动现金流	-22,046	-15,057	-17,546	-17,260	-17,245
归属母公司净利润	18,259	19,534	19,847	20,697	21,455	资本支出	-9,637	-17,518	-18,085	-18,245	-18,290
同比(%)	32.9%	7.0%	1.6%	4.3%	3.7%	长期投资	135	22	-1,234	-1,093	-1,069
毛利率(%)	25.1%	25.1%	26.4%	25.1%	24.8%	其他	-12,543	2,439	1,773	2,078	2,114
ROE(%)	14.0%	13.6%	12.5%	12.0%	11.4%	筹资活动现金流	-22,687	-26,298	-3,072	-9,686	-9,221
EPS(摊薄)(元)	1.38	1.47	1.50	1.56	1.62	吸收投资	110	244	494	0	0
P/E	9.41	8.80	8.66	8.30	8.01	借款	-21,385	2,780	5,050	1,020	2,015
P/B	1.31	1.19	1.08	0.99	0.91	支付利息或股息	-8,255	-13,141	-8,107	-8,464	-8,732
EV/EBITDA	2.10	2.47	3.14	2.48	2.04	现金净增加额	-1,097	1,585	23,287	20,605	16,599

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。