

中煤能源 (601898.SH) 中报分红加大回馈股东，煤化一体高成长

2024年08月26日

——2024年中报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/8/23
当前股价(元)	12.96
一年最高最低(元)	13.68/7.89
总市值(亿元)	1,718.32
流通市值(亿元)	1,186.10
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近3个月换手率(%)	14.92

● 煤价下滑业绩承压，关注高分红潜力和主业成长性，维持“买入”评级

公司发布2024年中报，2024H1公司实现营业收入929.8亿元，同比-15.0%；实现归母净利润97.9亿元，同比-17.3%；实现扣非后归母净利润96.6亿元，同比-17.8%。单Q2来看，公司实现营业收入475.9亿元，环比+4.8%；实现归母净利润48.2亿元，环比-3.1%，实现扣非后归母净利润47.6亿元，环比-2.6%。综合考虑到2024年煤价中枢回落、煤炭产销量提升、煤化工盈利提升等因素，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润196.2/214.0/225.5亿元（前值为205.5/220.1/237.7亿元），同比+0.4%/+9.1%/+5.4%；EPS为1.48/1.61/1.70元，对应当前股价PE为8.6/7.9/7.5倍。公司主业具备成长性，同时展现高分红潜力，维持“买入”评级。

● 煤价下行叠加成本提升拖累业绩增长，自产煤销量增价减

(1) 煤炭业务：公司并表主力在产矿井20座，核定在产产能1.63亿吨。自产商品煤方面，2024H1公司煤炭产销量6650/6619万吨，同比-0.9%/+2.1%，自产商品煤吨煤售价为584.3元/吨，同比-6.4%，吨煤成本为292.9元/吨，同比+2.7%，吨煤毛利为206.6元/吨，同比-14.1%。2024H1公司煤炭业务整体营业收入777.7亿元，同比-16.8%，营业成本579.2亿元，同比-18.4%，实现毛利198.5亿元，同比-11.9%。(2) 非煤业务：公司具备煤化工业务、煤矿装备业务、金融业务和其他业务，其中煤化工为主要业务。2024H1聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵销量分别为76.0/118.3/85.9/28.1万吨，同比+1.5%/-1.3%/-11.5%/-3.8%；综合售价分别为6955/2167/1773/2178元/吨，同比+0.8%/-12.8%/+0.2%/-9.8%。煤化工业务实现营业收入108.4亿元，同比-3.5%，毛利22.1亿元，同比+18.1%，毛利上升主要原因为原料煤、燃料煤采购价格下降使煤化工产品成本降低。

● 公司具备高分红潜力、煤炭和煤化工业务产能仍有增量

(1) 公司具有提高分红比例的潜力。一是资产负债率2021年以来持续下降，截止2024年6月30日仅为48%，在主要煤炭上市企业中处于中低水平。二是资本开支可由货币现金覆盖，截止2024年6月30日公司货币资金为942亿元，而2024年资本支出计划为仅为160亿元。三是公司货币资金和未分配利润与归母净利润比值仍旧处于行业前列，侧面印证了公司具备提高分红比例的潜力。2024年5月31日，公司发布特别分红方案和2024年度中报分红方案，特别分红后公司2023年现金分红比例为37.7%。如果2024年度常规分红仍参照往年的30%，那么叠加2024年度中报分红，公司年度总分红比例有望达到45%，超过以往年份常规分红比例约15pct。(2) 煤炭和煤化工业务产能仍有增量。煤炭方面，公司有在建煤矿2座，核定产能合计640万吨，权益产能合计324万吨。其中里必煤矿位于山西省，建设规模为400万吨/年，预计总投资额为97亿元，预计2025年年底竣工，苇子沟煤矿位于新疆，建设规模为240万吨/年，预计总投资额为40亿元，预计2025年底试运行。另有大海则二期项目正开展前期工作，规划产能2000万吨/年。煤化工方面，陕西榆林煤化工二期于2024年4月正式启动，计划产能为甲醇220万吨/年，聚乙烯35万吨/年，聚丙烯55万吨/年。

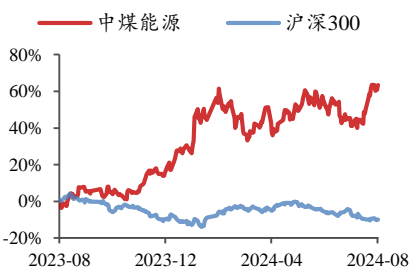
● 风险提示：煤价下跌超预期；新建产能不及预期；煤炭产量释放不及预期。

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	195,315	201,581	207,795
YOY(%)	-8.0	-12.5	1.2	3.2	3.1
归母净利润(百万元)	18,259	19,534	19,619	21,403	22,552
YOY(%)	32.9	7.0	0.4	9.1	5.4
毛利率(%)	25.1	25.1	24.9	25.6	25.7
净利率(%)	8.3	10.1	10.0	10.6	10.9
ROE(%)	15.4	14.1	12.4	12.1	11.3
EPS(摊薄/元)	1.38	1.47	1.48	1.61	1.70
P/E(倍)	9.3	8.7	8.6	7.9	7.5
P/B(倍)	1.3	1.2	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

《特别派息和中期分红，煤炭央企彰显价值性——公司信息更新报告》

-2024.5.31

《煤价下行拖累Q1业绩，关注煤与煤化工成长性——公司2024年一季度报点评报告》-2024.4.25

《量增及减值减少致业绩改善，关注煤与煤化工成长性——公司年报点评报告》-2024.3.21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	123,911	119,668	118,634	136,521	148,290
现金	91,026	91,543	89,899	104,770	119,294
应收票据及应收账款	8,747	7,493	7,933	8,471	8,182
其他应收款	2,590	2,112	2,797	2,191	2,990
预付账款	2,438	2,471	2,074	2,826	2,114
存货	9,350	8,735	8,182	9,816	8,349
其他流动资产	9,760	7,314	7,750	8,447	7,360
非流动资产	216,312	229,692	229,120	232,277	232,857
长期投资	29,904	30,958	36,007	40,555	45,353
固定资产	114,960	116,048	111,637	108,924	105,272
无形资产	48,168	55,638	57,193	58,409	59,273
其他非流动资产	23,280	27,048	24,283	24,389	22,960
资产总计	340,223	349,360	347,754	368,798	381,147
流动负债	104,998	98,158	82,906	88,863	84,370
短期借款	205	123	164	143	154
应付票据及应付账款	25,421	26,738	22,922	29,462	23,640
其他流动负债	79,372	71,298	59,820	59,257	60,576
非流动负债	70,057	68,420	56,206	45,818	34,302
长期借款	52,484	50,362	38,391	27,882	16,427
其他非流动负债	17,573	18,058	17,815	17,936	17,876
负债合计	175,055	166,578	139,112	134,681	118,672
少数股东权益	34,303	38,661	44,903	51,712	58,887
股本	13,259	13,259	13,259	13,259	13,259
资本公积	38,866	39,060	39,060	39,060	39,060
留存收益	70,876	83,842	105,824	131,921	158,305
归属母公司股东权益	130,865	144,121	163,740	182,404	203,588
负债和股东权益	340,223	349,360	347,754	368,798	381,147

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43,634	42,965	31,140	40,614	37,114
净利润	25,399	25,749	25,860	28,212	29,727
折旧摊销	10,445	11,051	9,632	10,050	10,471
财务费用	3,728	2,995	2,913	2,366	1,669
投资损失	-5,035	-3,005	-3,005	-3,005	-3,005
营运资金变动	2,348	7,662	-4,295	2,897	-1,814
其他经营现金流	6,749	-1,487	34	93	66
投资活动现金流	-22,046	-15,057	-6,014	-10,237	-8,043
资本支出	9,756	17,575	6,348	7,490	6,837
长期投资	-22	22	-5,049	-4,548	-4,799
其他投资现金流	-12,267	2,496	5,383	1,801	3,592
筹资活动现金流	-22,687	-26,298	-26,770	-15,506	-14,546
短期借款	-449	-83	41	-21	10
长期借款	-22,133	-2,121	-11,971	-10,509	-11,455
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	-24,288	-14,840	-4,977	-3,101
现金净增加额	-1,097	1,585	-1,644	14,871	14,524

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	220,577	192,969	195,315	201,581	207,795
营业成本	165,158	144,595	146,673	149,970	154,432
营业税金及附加	7,857	7,816	7,911	8,164	8,416
营业费用	929	1,050	1,062	1,096	1,130
管理费用	5,246	5,452	5,519	5,696	5,871
研发费用	771	916	927	957	987
财务费用	3,728	2,995	2,913	2,366	1,669
资产减值损失	-8,801	-285	-288	-297	-306
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	5,035	3,005	3,005	3,005	3,005
资产处置收益	9	-19	-5	-12	-8
营业利润	33,166	33,099	33,243	36,261	38,206
营业外收入	273	129	129	129	129
营业外支出	542	180	180	180	180
利润总额	32,897	33,049	33,192	36,210	38,155
所得税	7,498	7,300	7,332	7,998	8,428
净利润	25,399	25,749	25,860	28,212	29,727
少数股东损益	7,140	6,215	6,242	6,809	7,175
归属母公司净利润	18,259	19,534	19,619	21,403	22,552
EBITDA	44,088	44,685	43,298	46,110	47,699
EPS(元)	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.0	-12.5	1.2	3.2	3.1
营业利润(%)	27.5	-0.2	0.4	9.1	5.4
归属于母公司净利润(%)	32.9	7.0	0.4	9.1	5.4
获利能力					
毛利率(%)	25.1	25.1	24.9	25.6	25.7
净利率(%)	8.3	10.1	10.0	10.6	10.9
ROE(%)	15.4	14.1	12.4	12.1	11.3
ROIC(%)	11.7	11.7	12.0	12.4	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	47.7	40.0	36.5	31.1
净负债比率(%)	0.1	-6.8	-16.4	-25.5	-32.6
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.47	1.48	1.61	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	3.29	3.24	2.35	3.06	2.80
每股净资产(最新摊薄)	9.87	10.87	12.35	13.76	15.36
估值比率					
P/E	9.3	8.7	8.6	7.9	7.5
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.6	4.4	4.2	3.5	3.0

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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3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