

研究所:

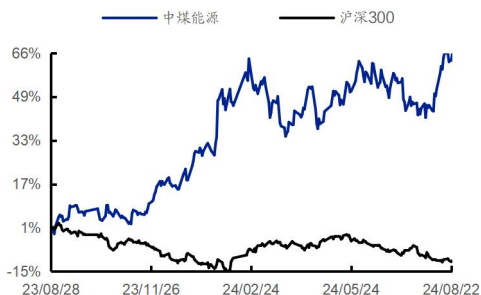
证券分析师:

 陈晨 S0350522110007  
 chenc09@ghzq.com.cn

## 业绩优异、分红提升，低估的动力煤龙头公司

### ——中煤能源（601898）2024年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
中煤能源	15.9%	9.4%	63.4%
沪深300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

#### 市场数据

2024/08/23

当前价格(元)	12.96
52周价格区间(元)	8.04-13.68
总市值(百万)	171,832.28
流通市值(百万)	118,609.93
总股本(万股)	1,325,866.34
流通股本(万股)	915,200.04
日均成交额(百万)	259.15
近一月换手(%)	0.19

#### 相关报告

《中煤能源（601898）点评报告：拟派发中期分红&特别分红，公司高分红属性增强（买入）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-06-02

《中煤能源（601898）2024年一季报点评报告：煤炭销售结构优化，煤化工成本改善明显（买入）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-04-26

《中煤能源（601898）2023年报点评报告：销售结构优化，降本增效推进（买入）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-03-22

《中煤能源（601898）三季报点评报告：自产煤销

#### 事件:

**2024年8月23日，中煤能源发布2024年半年度报告：**2024年上半年，公司实现营业收入929.8亿元，同比-15%；归属于上市公司股东净利润97.9亿元，同比-17.3%；扣非后归属于上市公司股东净利润96.6亿元，同比-17.8%。

分季度看，**2024年第二季度**，公司实现营业收入475.9亿元，环比+4.8%，同比-5.2%；实现归属于上市公司股东净利润48.18亿元，环比-3.0%，同比+3.0%；实现扣非后归母净利润47.64亿元，环比-2.6%，同比+3.2%。公司Q2业绩环比变动小，业绩相较同行较为优异。

#### 投资要点:

■ **煤炭业务：提升自产销量应对市场下行，市场价格下跌影响盈利。**2024年上半年，公司实现商品煤产量6,650万吨，同比-0.9%，销量13,355万吨，同比-8.9%，其中自产煤销量有所提升，自产煤销量实现6,619万吨，同比+2.1%。公司加强贸易合规管理，贸易煤销量下滑明显，销量实现6,437万吨，同比-15.5%。自产煤部分：公司平均售价584元/吨，同比下降40元/吨（-6.4%），吨煤销售成本293元/吨，同比增加7.71元/吨（+2.8%，主要是公司加强生产接续，露天矿自营剥离量同比增加，煤矿地质条件变化，以及生产一线队伍薪酬水平提高等使吨煤人工和其他成本等分别增加13.51元/吨、4.5元/吨），吨煤毛利291元/吨，同比减少47.6元/吨（-14.0%），毛利率达到49.9%（同比-4.4pct）。

■ **煤化工业务：成本持续下降，毛利提升明显。**2024年上半年，公司聚乙烯和聚丙烯销量分别为39.3万吨（同比+2.9%）和36.7万吨（+0.0%），售价分别为7,287元/吨（+1.8%）和6,600元/吨（-0.6%），单位销售成本分别为5,876元/吨（-2.7%）和5,855元/吨（-3.5%），毛利率分别为19.36%（+3.8pct）和11.29%（+2.7pct）；尿素销量为118.3万吨（-1.3%），售价为2,167元/吨（-12.8%），单位销售成本为1,470元/吨（-12.9%），毛利率为32.16%（+0.1pct）；甲醇销量为85.9万吨（-11.5%），售价为1,773元/吨（+0.2%），单位销售成本为1,705元/吨（-13.6%），吨毛利68元/吨，比去年同期明显改善（去年同期吨毛利为-203元/吨）。2024年上半年，煤化工业务实现毛利22.12亿元，同比增加3.39亿元（+18.1%），毛利率20.4%，较上年同期提高3.7个百分点。化工主要产品尿素、硝酸铵价格下跌，而成本端优化效果持续

量环比上涨，盈利整体提升（买入）\*煤炭开采\*  
陈晨，王璇》——2023-10-26

《中煤能源（601898）2023 半年报点评报告：主营业务以量补价，能源巨头仍具成长性（买入）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2023-08-25

发力，多数煤化工产品单位盈利改善明显，煤化工业务毛利改善明显。

- **多产业布局同步扩张成长性强，做精做强能源综合服务产业。煤炭板块：**里必煤矿（400 万吨/年）预计于 2025 年底进入试生产，苇子沟煤矿（240 万吨/年）预计 2025 年底投产。**煤化工板块：**截至 2023 年底。榆林煤炭深加工基地项目，建设规模 90 万吨/年聚烯烃，已核准并完成投资决策，计划 2024 年开工建设。**电力板块：**截至 2023 年底，1）安太堡 2×350MW 低热值煤发电项目，建设规模 2×350MW，2024 年两台机组将建成投产；2）乌审旗电厂项目，建设规模 2×660MW，已核准并完成投资决策，计划 2024 年开工建设；3）“液态阳光”项目总投资 44.74 亿元，新建 625MW 风光发电、2.1 万吨/年电解水制氢、10 万吨/年 CO<sub>2</sub> 加氢制甲醇（含 15 万吨/年 CO<sub>2</sub> 捕集及精制）和配套公辅设施已核准并完成投资决策。
- **特别分红及中期分红，提高股息率。**2024 年上半年，公司按照实现归母净利润 30% 分派现金股利，合计 29.4 亿元，每股分派 0.221 元（含税）。另外，上半年公司特别分红 15 亿元，加上 2023 年分红 58.6 亿元，2023 年合计分红 73.6 亿元，占当年归母净利润的 195.3 亿元的 38%。截至 2024 年半年末，公司货币资金 942.3 亿元，创历史新高，货币资金充沛叠加资本开支稳定，公司提高分红加大对股东回报。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1798.2/1872.8/1931.8 亿元，同比-6.8%/+4.2%/+3.2%，归母净利润分别为 184.0/204.2/227.7 亿元，同比-6%/+11%/+11%；EPS 分别为 1.39/1.54/1.72 元，对应当前股价 PE 为 9.3/8.4/7.6 倍。考虑到公司长协比例高，业绩稳定性强，同时未来公司里必煤矿以及苇子沟煤矿投产，煤化工业务陆续放量，业绩仍有增长空间，同时公司提高分红加大对股东回报，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济需求不及预期风险；煤炭及煤化工价格大幅下调风险；安全生产事故风险；新建矿井建设及达产进度不及预期风险；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	192969	179823	187284	193176
增长率(%)	-13	-7	4	3
归母净利润(百万元)	19534	18401	20421	22766
增长率(%)	7	-6	11	11
摊薄每股收益(元)	1.47	1.39	1.54	1.72
ROE(%)	14	12	12	13
P/E	6.59	9.34	8.41	7.55
P/B	0.89	1.11	1.03	0.95
P/S	0.67	0.96	0.92	0.89
EV/EBITDA	2.47	3.46	2.69	2.19

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中煤能源盈利预测表

证券代码:	601898				股价:	12.96	投资评级:	买入	日期:	2024/08/23
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	14%	12%	12%	13%	EPS	1.47	1.39	1.54	1.72	
毛利率	25%	25%	27%	28%	BVPS	10.87	11.70	12.62	13.65	
期间费率	5%	4%	4%	4%	<b>估值</b>					
销售净利率	10%	10%	11%	12%	P/E	6.59	9.34	8.41	7.55	
<b>成长能力</b>					P/B	0.89	1.11	1.03	0.95	
收入增长率	-13%	-7%	4%	3%	P/S	0.67	0.96	0.92	0.89	
利润增长率	7%	-6%	11%	11%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.56	0.49	0.48	0.47	营业收入	192969	179823	187284	193176	
应收账款周转率	25.13	25.13	25.13	25.13	营业成本	144595	134539	137201	138912	
存货周转率	15.99	15.99	15.99	15.99	营业税金及附加	7816	8991	9739	10045	
<b>偿债能力</b>					销售费用	1050	978	1019	1051	
资产负债率	48%	47%	46%	43%	管理费用	5452	4496	4682	4829	
流动比	1.22	1.58	1.71	1.95	财务费用	2995	2241	2551	2511	
速动比	1.06	1.43	1.55	1.79	其他费用/(-收入)	916	854	889	917	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	33099	30753	34360	38168	
现金及现金等价物	91543	118049	138813	153004	营业外净收支	-51	-51	-51	-51	
应收款项	7493	7641	8121	8137	利润总额	33049	30702	34310	38117	
存货净额	8735	8092	9068	8306	所得税费用	7300	6447	7392	8108	
其他流动资产	11898	11499	11787	12108	净利润	25749	24255	26918	30009	
<b>流动资产合计</b>	<b>119668</b>	<b>145281</b>	<b>167788</b>	<b>181555</b>	少数股东损益	6215	5854	6497	7243	
固定资产	116048	118507	119919	120446	归属于母公司净利润	19534	18401	20421	22766	
在建工程	11223	8793	6969	5602	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	71463	73359	75255	77151	经营活动现金流	42965	30117	43426	37701	
长期股权投资	30958	32012	33066	34120	净利润	19534	18401	20421	22766	
<b>资产总计</b>	<b>349360</b>	<b>377952</b>	<b>402998</b>	<b>418874</b>	少数股东损益	6215	5854	6497	7243	
短期借款	123	123	123	123	折旧摊销	11167	11516	11956	12385	
应付款项	26738	21793	27698	22411	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	5040	4690	4782	4842	营运资金变动	5888	-5384	4578	-4577	
其他流动负债	66257	65275	65599	65825	投资活动现金流	-15057	-11809	-11694	-11603	
<b>流动负债合计</b>	<b>98158</b>	<b>91880</b>	<b>98202</b>	<b>93201</b>	资本支出	-17518	-13549	-13550	-13550	
长期借款及应付债券	50362	68362	68362	68362	长期投资	22	-1050	-1050	-1050	
其他长期负债	18058	18058	18058	18058	其他	2439	2790	2906	2998	
<b>长期负债合计</b>	<b>68420</b>	<b>86420</b>	<b>86420</b>	<b>86420</b>	筹资活动现金流	-26298	8225	-10944	-11882	
<b>负债合计</b>	<b>166578</b>	<b>178300</b>	<b>184622</b>	<b>179621</b>	债务融资	-13223	18000	0	0	
股本	13259	13259	13259	13259	权益融资	244	0	0	0	
股东权益	182782	199652	218376	239253	其它	-13319	-9775	-10944	-11882	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>349360</b>	<b>377952</b>	<b>402998</b>	<b>418874</b>	现金净增加额	1585	26507	20764	14191	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

## 【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。