

中煤能源 (601898.SH)

业绩保持稳健，派发中期分红积极回报投资者

优于大市

核心观点

公司发布 2024 年半年报：2024H1 公司实现营收 929.8 亿元，同比-15.0%，归母净利润 97.9 亿元，同比-17.3%。其中 2024Q2 公司实现营收 475.9 亿元，同比-5.2%，归母净利润 48.2 亿元，同比+3.0%。

煤炭板块：自产煤产销量稳定，受煤价下行及成本上升影响，煤炭板块毛利下滑。2024H1 商品煤产量 6650 万吨，同比-0.9%；商品煤销售量 13355 万吨，同比-8.9%，其中自产商品煤销量 6619 万吨，同比+2.1%，买断贸易煤销量 6437 万吨，同比-15.5%。2024H1 自产动力煤、炼焦煤销售均价分别为 511 元/吨、1371 元/吨，分别同比下降 37 元/吨、41 元/吨。自产商品煤单位销售成本 292.9 元/吨，同比增加 7.7 元/吨，主要系人工成本同比+33.4%；但相比 2023 年全年水平低 14.1 元/吨。综合看，2024H1 煤炭板块实现毛利 198.5 亿元，同比减少 26.7 亿元，其中自产商品煤毛利同比减少 27.2 亿元。

煤化工板块：受益于原材料价格下跌，毛利增加。2024H1 聚烯烃、尿素、甲醇、硝铵销量分别为 76.0、118.3、85.9、28.1 万吨，分别同比+1.5%、-1.3%、-11.5%、-3.8%；售价分别为同比+0.8%、-12.8%、+0.2%、-9.8%；受益于原料煤、燃料煤采购价格下行，单位销售成本分别同比-3.1%、-12.9%、-13.6%、-6.3%。最终 2024H1 煤化工业务实现毛利 22.1 亿元，同比增加 3.4 亿元。

派发 2023 年特别分红&2024 年中期分红积极回报投资者。公司公告派发 2023 年特别红利 0.113 元/股（含税），则 2023 年合计现金分红率为 37.7%。同时公告派发 2024 年中期现金红利 0.221 元/股（含税），分红率为 30%。

在建项目进展顺利，产业链布局持续推进。截止 2024 年上半年，里必煤矿建设顺利推进，有望于 2025 年投产；安太堡 2×350MW 低热值煤炭发电项目即将实现“双投”；100MW 农光互补及后续合计 260MW 光伏项目、乌审旗 2×660MW 煤电一体化项目等建设稳步推进；榆林煤炭深加工基地项目开工建设。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

由于上半年煤价下跌幅度超过此前预期，下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 195/201/202 亿元，每股收益 1.47/1.52/1.52 元。考虑公司未来仍有煤炭产能增量，产业链布局持续推进，经营稳定性和盈利能力有望增强，维持“优于大市”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司核增产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	220,577	192,969	190,152	192,542	194,855
(+/-%)	-4.6%	-12.5%	-1.5%	1.3%	1.2%
净利润(百万元)	18241	19534	19507	20130	20213
(+/-%)	37.3%	7.1%	-0.1%	3.2%	0.4%
每股收益(元)	1.38	1.47	1.47	1.52	1.52
EBIT Margin	18.4%	17.2%	17.6%	17.8%	17.7%
净资产收益率 (ROE)	13.9%	13.6%	12.4%	11.7%	10.9%
市盈率 (PE)	9.4	8.8	8.8	8.5	8.5
EV/EBITDA	6.8	7.7	8.0	7.9	7.8
市净率 (PB)	1.31	1.19	1.09	1.00	0.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

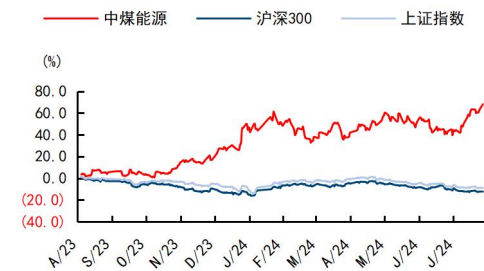
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳
0755-81982908
huruiyang@guosen.com.cn
S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.36 元
总市值/流通市值	177136/177136 百万元
52 周最高价/最低价	13.68/8.04 元
近 3 个月日均成交额	263.44 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中煤能源 (601898.SH) - 煤价下行拖累业绩，煤炭、煤化工业务仍具成长性》——2024-04-26
- 《中煤能源 (601898.SH) - 商品煤产量持续增长，产业链布局持续推进》——2024-03-24
- 《中煤能源 (601898.SH) - 价稳量增经营向上，内增外延潜力可期》——2024-03-03

公司发布 2024 年半年报：2024H1 公司实现营收 929.8 亿元，同比-15.0%，归母净利润 97.9 亿元，同比-17.3%。其中 2024Q2 公司实现营收 475.9 亿元，同比-5.2%，归母净利润 48.2 亿元，同比+3.0%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

煤炭板块：自产煤产销量稳定，受煤价下行及成本上升影响，煤炭板块毛利下滑。2024H1 商品煤产量 6650 万吨，同比-0.9%；商品煤销售量 13355 万吨，同比-8.9%，其中自产商品煤销量 6619 万吨，同比+2.1%，买断贸易煤销量 6437 万吨，同比-15.5%。2024H1 自产动力煤、炼焦煤销售均价分别为 511 元/吨、1371 元/吨，分别同比下降 37 元/吨、41 元/吨。自产商品煤单位销售成本 292.9 元/吨，同比增加 7.7 元/吨，主要系人工成本同比+33.4%；但相比 2023 年全年水平低 14.1 元/吨。综合看，2024H1 煤炭板块实现毛利 198.5 亿元，同比减少 26.7 亿元，其中自产商品煤毛利同比减少 27.2 亿元。

图3：公司商品煤产量情况



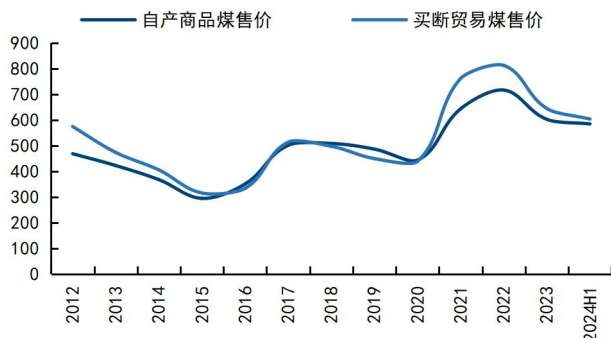
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司煤炭销售情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司煤炭售价变化 (元/吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

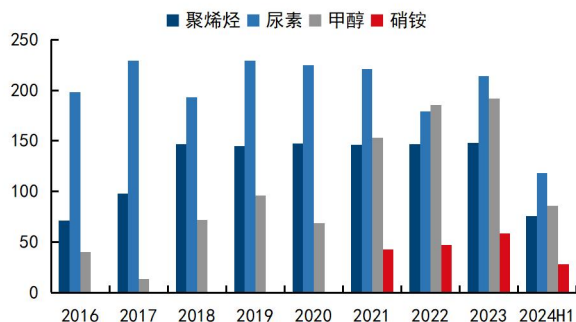
图6: 公司自产煤成本变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

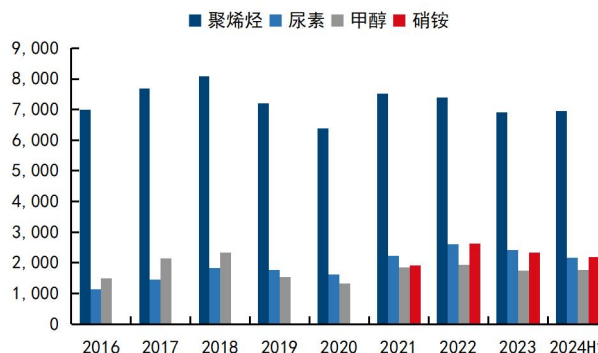
煤化工板块: 受益于原材料价格下跌, 毛利增加。2024H1 聚烯烃、尿素、甲醇、硝铵销量分别为 76.0、118.3、85.9、28.1 万吨, 分别同比+1.5%、-1.3%、-11.5%、-3.8%; 售价分别为同比+0.8%、-12.8%、+0.2%、-9.8%; 受益于原料煤、燃料煤采购价格下行, 单位销售成本分别同比-3.1%、-12.9%、-13.6%、-6.3%。最终 2024H1 煤化工业务实现毛利 22.1 亿元, 同比增加 3.4 亿元。

图7: 公司煤化工产品销量变化 (万吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司煤化工产品单位售价 (元/吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

派发 2023 年特别分红&2024 年中期分红积极回报投资者。公司公告派发 2023 年特别红利 0.113 元/股 (含税), 则 2023 年合计现金分红率为 37.7%。同时公告派发 2024 年中期现金红利 0.221 元/股 (含税), 分红率为 30%。

在建项目进展顺利, 产业链布局持续推进。截止 2024 年上半年, 里必煤矿建设顺利推进, 有望于 2025 年投产; 安太堡 2×350MW 低热值煤电项目即将实现“双投”; 100MW 农光互补及后续合计 260MW 光伏项目、乌审旗 2×660MW 煤电一体化项目等建设稳步推进; 榆林煤炭深加工基地项目开工建设。

投资建议：下调盈利预测，维持“优大于市”评级。

由于煤价下跌幅度超过此前预期，下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司煤炭销售均价为 592.5/586.0/585.0 元/吨（前值为 619.1/608.3/597.7 元/吨），预计 2024-2026 年公司归母净利润为 195/201/202 亿元，每股收益 1.47/1.52/1.52 元。考虑公司未来仍有煤炭产能增量，产业链布局持续推进，经营稳定性和盈利能力有望增强，维持“优大于市”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司核增产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	91026	91543	115016	139978	156440	营业收入	220577	192969	190152	192542	194855
应收款项	11233	9325	8970	9398	9373	营业成本	165158	144595	140168	142927	145024
存货净额	9350	8735	7693	8295	8423	营业税金及附加	7857	7816	7986	7702	7794
其他流动资产	12302	10066	9508	9627	9743	销售费用	929	1050	856	809	779
流动资产合计	123911	119668	141187	167297	183978	管理费用	5246	5452	6979	6076	6123
固定资产	126006	127271	121127	114983	118502	研发费用	771	916	666	674	682
无形资产及其他	48168	55638	53413	51189	48964	财务费用	3728	2995	2244	2348	2306
投资性房地产	12121	15825	15825	15825	15825	投资收益	5035	3005	2000	2000	2000
长期股权投资	29904	30958	32012	33066	34120	资产减值及公允价值变动	(8801)	(285)	(300)	0	0
资产总计	340109	349360	363564	382360	401389	其他收入	(727)	(682)	(666)	(674)	(682)
短期借款及交易性金融负债	31374	21866	32000	32000	32000	营业利润	33166	33099	32953	34007	34146
应付款项	25421	26738	21422	21756	22051	营业外净收支	(268)	(51)	0	0	0
其他流动负债	48204	49554	41377	41731	42284	利润总额	32897	33049	32953	34007	34146
流动负债合计	104998	98158	94800	95487	96335	所得税费用	7519	7300	7250	7481	7512
长期借款及应付债券	52484	50362	50362	50362	50362	少数股东损益	7137	6215	6197	6395	6421
其他长期负债	17569	18058	18558	19058	19558	归属于母公司净利润	18241	19534	19507	20130	20213
长期负债合计	70053	68420	68920	69420	69920	现金流量表 (百万元)					
负债合计	175051	166578	163719	164907	166255	净利润	18241	19534	19507	20130	20213
少数股东权益	34294	38661	42069	45587	49118	资产减值准备	4845	(8517)	6	(5)	2
股东权益	130765	144121	157776	171867	186016	折旧摊销	10376	10992	8214	8474	8705
负债和股东权益总计	340109	349360	363564	382360	401389	公允价值变动损失	8801	285	300	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	3728	2995	2244	2348	2306
每股收益	1.38	1.47	1.47	1.52	1.52	营运资本变动	10942	(4304)	(11032)	34	1131
每股红利	0.62	0.99	0.44	0.46	0.46	其它	(937)	10551	3403	3522	3530
每股净资产	9.86	10.87	11.90	12.96	14.03	经营活动现金流	52267	28541	20396	32156	33581
ROIC	13.55%	11.14%	11%	11%	10%	资本开支	0	(1925)	(151)	(101)	(10001)
ROE	13.95%	13.55%	12%	12%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	25%	25%	26%	26%	26%	投资活动现金流	(3061)	(2979)	(1205)	(1155)	(11055)
EBIT Margin	18%	17%	18%	18%	18%	权益性融资	2	244	0	0	0
EBITDA Margin	23%	23%	22%	22%	22%	负债净变化	(20936)	2863	0	0	0
收入增长	-5%	-13%	-1%	1%	1%	支付股利、利息	(8255)	(13141)	(5852)	(6039)	(6064)
净利润增长率	37%	7%	-0%	3%	0%	其它融资现金流	27275	(4732)	10134	0	0
资产负债率	62%	59%	57%	55%	54%	融资活动现金流	(31105)	(25045)	4282	(6039)	(6064)
股息率	4.8%	7.6%	3.4%	3.5%	3.5%	现金净变动	18101	517	23473	24961	16462
P/E	9.4	8.8	8.8	8.5	8.5	货币资金的期初余额	72925	91026	91543	115016	139978
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	货币资金的期末余额	91026	91543	115016	139978	156440
EV/EBITDA	6.8	7.7	8.0	7.9	7.8	企业自由现金流	0	30583	23158	35204	26709
						权益自由现金流	0	28714	31542	33372	24910

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032