

中煤能源(601898.SH)/煤炭

证券研究报告/公司点评

2024年08月29日

评级：买入（维持）

市场价格：13.56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

基本状况

总股本(百万股)	13,259
流通股本(百万股)	9,152
市价(元)	13.56
市值(百万元)	179,787
流通市值(百万元)	124,101

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、中煤能源(601898.SH)2024年一季度业绩点评：经营业绩符合预期，“提质增效重回报”行动方案发布
- 2、中煤能源(601898.SH)2023年年业绩点评：业绩同比保持增长，分红提升空间较大
- 3、中煤能源(601898.SH)研究简报：协同发展，成长可期

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	9.9	9.2	8.2	7.7	7.0
P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0

备注：股价为2024年8月28日收盘价

投资要点

- 中煤能源于2024年8月23日发布2024年半年度报告：
 - 2024年上半年营业收入929.84亿元，同比减少14.97%；归母净利润97.88亿元，同比减少17.30%；扣非归母净利润96.56亿元，同比减少17.83%；基本每股收益0.74元，同比减少16.85%；加权平均ROE6.55%，同比减少2.08pct。
 - 2024Q2营业收入475.89亿元，同比减少5.20%，环比增长4.84%；归母净利润为48.18亿元，同比增长2.96%，环比减少3.04%；扣非归母净利润为47.64亿元，同比增长3.15%，环比减少2.63%。
- 煤炭业务：Q2产销环比双增，煤价同比略降
 - 自产煤方面：2024上半年，实现自产煤产量6650.0万吨，同比下降0.9%；自产煤销量6619.0万吨，同比增加2.1%；单位价格584.0元/吨，同比下降6.4%；单位成本292.9元/吨，同比增加2.7%；单位毛利291.1元/吨，同比下降14.1%。2024Q2，实现自产煤产量3377.0万吨(同比下降0.1%，环比增加3.2%)；自产煤销量3388.0万吨(同比增加5.0%，环比增加4.9%)；单位价格570.6元/吨(同比下降1.3%，环比下降4.6%)；单位成本294.7元/吨(同比下降1.1%，环比增加1.3%)；单位毛利275.9元/吨(同比下降1.5%，环比下降10.1%)。
 - 动力煤方面：2024上半年，实现动力煤产量6082.0万吨，同比下降0.9%；动力煤销量6055.0万吨，同比增加2.4%；单位价格511.0元/吨，同比下降6.8%。2024Q2，实现动力煤产量3090.0万吨(同比增加0.1%，环比增加3.3%)；动力煤销量3094.0万吨(同比增加5.5%，环比增加4.5%)；单位价格508.1元/吨(同比下降2.2%，环比下降1.1%)。
 - 炼焦煤方面：2024上半年，实现炼焦煤产量568.0万吨，同比下降1.2%；炼焦煤销量564.0万吨，同比下降1.4%；单位价格1371.0元/吨，同比下降2.9%。2024Q2，实现炼焦煤产量287.0万吨(同比下降3.0%，环比增加2.1%)；炼焦煤销量294.0万吨(同比下降0.7%，环比增加8.9%)；单位价格1238.8元/吨(同比增加8.1%，环比下降18.2%)。
- 煤化工业务：Q2价升本降，盈利同比改善显著
 - 甲醇方面：2024上半年，实现甲醇产量86.9万吨，同比下降9.9%；甲醇销量85.9万吨，同比下降11.5%；单位价格1773.0元/吨，同比增加0.2%；单位成本1705.0元/吨，同比下降13.6%；单位毛利68.0元/吨，同比增加133.5%。2024Q2，实现甲醇产量45.7万吨(同比下降1.9%，环比增加10.9%)；甲醇销量46.3万吨(同比下降0.2%，环比增加16.9%)；单位价格1856.8元/吨(同比增加9.1%，环比增加10.9%)；单位成本1674.2元/吨(同比下降7.1%，环比下降3.8%)；单位毛利182.6元/吨(同比增加284.1%，环比增加376.7%)。
 - 聚丙烯方面：2024上半年，聚丙烯销量39.3万吨，同比增加7.1%；单位价格7287.0元/吨，同比增加9.7%；单位成本5876.0元/吨，同比下降3.2%；单位毛利1411.0元/吨，同比增加147.5%。2024Q2，聚丙烯销量20.2万吨(同比增加8.6%，环比增加5.8%)；单位价格7386.3元/吨(同比增加14.9%，环比增加2.8%)；单位成本5869.4元/吨(同比下降1.0%，环比下降0.2%)；单位毛利1516.9元/吨(同比增加201.7%，环比增加16.8%)。
 - 聚乙烯方面：2024上半年，聚乙烯销量36.7万吨，同比下降3.9%；单位价格6600.0元/吨，同比下降7.8%；单位成本5855.0元/吨，同比下降3.1%；单位毛利745.0元/吨

吨,同比下降 33.2%。2024Q2,聚乙烯销量 18.5 万吨(同比下降 6.6%,环比增加 1.6%);单位价格 6700.3 元/吨(同比下降 5.1%,环比增加 3.1%);单位成本 5796.0 元/吨(同比增加 0.1%,环比下降 2.0%);单位毛利 904.4 元/吨(同比下降 28.9%,环比增加 55.1%)。

- **尿素方面:** 2024 上半年,实现尿素产量 101.9 万吨,同比增加 3.3%;尿素销量 118.3 万吨,同比下降 1.3%;单位价格 2167.0 元/吨,同比下降 12.8%;单位成本 1470.0 元/吨,同比下降 12.9%;单位毛利 697.0 元/吨,同比下降 12.4%。2024Q2,实现尿素产量 54.4 万吨(同比增加 7.3%,环比增加 14.5%);尿素销量 63.2 万吨(同比增加 14.1%,环比增加 14.7%);单位价格 2106.0 元/吨(同比下降 4.8%,环比下降 5.9%);单位成本 1390.7 元/吨(同比下降 8.2%,环比下降 10.9%);单位毛利 715.3 元/吨(同比增加 2.6%,环比增加 5.8%)。
- **硝酸铵方面:** 2024 上半年,实现硝酸铵产量 28.0 万吨,同比下降 3.4%;硝酸铵销量 28.1 万吨,同比下降 3.8%;单位价格 2178.0 元/吨,同比下降 9.8%;单位成本 1303.0 元/吨,同比下降 6.3%;单位毛利 875.0 元/吨,同比下降 14.6%。2024Q2,实现硝酸铵产量 15.0 万吨(同比下降 13.8%,环比增加 15.4%);硝酸铵销量 15.1 万吨(同比下降 11.7%,环比增加 16.2%);单位价格 2115.2 元/吨(同比下降 11.2%,环比下降 6.0%);单位成本 1120.5 元/吨(同比下降 24.6%,环比下降 26.0%);单位毛利 994.7 元/吨(同比增加 11.0%,环比增加 35.1%)。
- **坚持长期稳定分红,加强市值考核管理。**中煤能源于 2024 年 8 月 23 日发布《2024 年度“提质增效重回报”行动方案中期评估报告》,2024 年上半年公司在已制定的 2023 年年度利润分配方案基础上,向全体股东分派回报股东特别分红 15 亿元,同时制定并实施 2024 年中期利润分配方案(现金分红金额 29.36 亿元,现金分红比例达到 30%,每股派息 0.221 元),充分表明公司坚持长期稳定的现金分红的决心。此外,公告表明“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业绩相匹配的基础上,将市值管理因素纳入考核体系”,充分体现了公司对于市值管理的重视。
- **盈利预测、估值及投资评级:** 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 13.56 元,对应 PE 分别为 8.2X/7.7X/7.0X,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	主要财务比率				
流动负债合计	98,158	105,442	107,309	109,092	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	42,369	46,181	49,993	53,805	成长能力				
应付债券	7,993	12,980	12,980	12,980	营业收入增长率	-12.5%	9.5%	3.0%	3.6%
其他非流动负债	18,058	18,058	18,058	18,058	EBIT增长率	-1.6%	11.4%	7.6%	8.2%
非流动负债合计	68,420	77,219	81,031	84,843	归母公司净利润增长率	7.1%	11.8%	7.5%	8.8%
负债合计	166,578	182,661	188,340	193,935	获利能力				
归属母公司所有者权益	144,121	156,015	169,413	184,885	毛利率	25.1%	25.1%	26.1%	27.2%
少数股东权益	38,661	43,120	47,144	52,514	净利率	13.3%	13.6%	14.2%	14.9%
所有者权益合计	182,782	199,135	216,556	237,400	ROE	10.7%	11.0%	10.8%	10.8%
负债和股东权益	349,360	381,796	404,897	431,335	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	9.2	8.2	7.7	7.0
					P/B	1.2	1.2	1.1	1.0
					EV/EBITDA	15.1	13.9	13.3	12.6

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。