

证券研究报告

公司研究

点评报告

中煤能源(601898.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

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号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 成本降低业绩稳定，资产结构持续优化

2024年10月24日

**事件:** 2024年10月23日,中煤能源发布三季度报告,2024年前三季度公司实现营业收入1404.12亿元,同比下降10.11%,实现归母净利润146.14亿元,同比下降12.43%;扣非后净利润144.25亿元,同比下降12.94%。经营活动现金流量净额257.57亿元,同比下降9.16%;基本每股收益1.10元/股,同比下降12.70%。资产负债率为47.08%,同比下降1.48pct。

2024年第三季度,公司单季度营业收入474.28亿元,同比上涨1.23%,环比下降0.34%;单季度归母净利润48.26亿元,同比下降0.55%,环比上涨0.17%;单季度扣非后净利润47.69亿元,同比下降1.01%,环比上涨0.11%。

### 点评:

- **煤炭主业销量保持增长趋势,成本控制较好,一定程度受到商品煤价格下降的影响。**2024前三季度公司商品煤销量10038万吨,同比增长0.7%。其中动力煤销量9191万吨,同比增长0.8%,炼焦煤销量847万吨,同比下降0.7%。买断贸易煤销量10114万吨,同比下降7.6%。商品煤价格继去年前三季度趋势持续下降,动力煤前三季度动力煤售价503元/吨,同比下降5.5%;炼焦煤销售价格1306元/吨,同比下降4.3%。公司前三季度成本控制较好,一定程度上缓解了商品煤价格下降带来的盈利影响。公司自产商品煤单位销售成本286.6元/吨,同比减少8.19元/吨,下降2.8%;其中,虽然由于公司根据效益完成情况发放薪酬等提高薪酬的措施使吨煤人工成本同比增加17.7%,但同时2023年四季度获得的生产接续资源相应增加了产量储量法摊销基数等使吨煤折旧及摊销成本同比减少11.0%,承担铁路运输及港杂费用的自产商品煤销量占公司自产商品煤总销量的比重下降,使吨煤运输费用及港杂费用同比减少7.6%,使得总体来看单位煤销售成本下降。主要由于商品煤价格的走低,公司前三季度实现煤炭业务营业收入1178.54亿元,同比下降11.0%。煤炭业务实现毛利292.53亿元,同比下降7.0%。良好的成本控制使公司在市场下行的环境下,业绩仍然有一定的稳定性。
- **公司煤化工销售成本控制较好,成本下降显著。**2024年前三季度公司聚烯烃实现销量113.5万吨,同比增长2.7%;尿素实现销量151.0万吨,同比下降11.4%,甲醇实现销量120.6万吨,同比下降17.7%;硝酸铵实现销量42.2万吨,同比增长1.7%。聚烯烃、尿素、甲醇和硝酸铵单位销售成本同比分别下降0.9%、4.0%、3.7%和20.4%
- **持续偿还负债,资产负债表进一步优化。**公司经营较为稳定,在煤炭业务盈利较好的情况下进一步偿还负债。根据公司2024年三季报,2024年前三季度一年内到期的非流动负债为137.9亿元,同比去年同期217.4亿元下降36.6%,主要是偿付了到期的长期银行借款,以及如期兑付了50亿元中期票据。此外,公司2024q3资产负债率为47.08%,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

环比 2024q2 的 47.97% 下降 0.90pct。

- **盈利预测与投资评级:** 回顾前三季度煤炭市场, 我们认为动力煤价格调整是淡旺季切换的正常现象, 我们认为四季度煤炭需求对于长协价格仍有较强支撑, 市场价格或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 192.31/195.72/202.50 亿元, 每股收益分别为 1.45/1.48/1.53 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	220,577	192,969	196,093	203,361	208,403
增长率 YoY %	-8.0%	-12.5%	1.6%	3.7%	2.5%
归属母公司净利润(百万元)	18,259	19,534	19,231	19,572	20,250
增长率 YoY%	32.9%	7.0%	-1.6%	1.8%	3.5%
毛利率%	25.1%	25.1%	26.6%	25.4%	25.1%
净资产收益率ROE%	14.0%	13.6%	12.3%	11.5%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	1.38	1.47	1.45	1.48	1.53
市盈率 P/E(倍)	9.61	8.99	9.13	8.97	8.67
市净率 P/B(倍)	1.34	1.22	1.12	1.03	0.95

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>123,911</b>	<b>119,668</b>	<b>129,963</b>	<b>150,885</b>	<b>166,298</b>	
货币资金	91,026	91,543	101,700	121,658	136,953	
应收票据	508	376	169	170	177	
应收账款	8,239	7,117	5,756	6,272	6,064	
预付账款	2,438	2,471	2,294	2,505	2,531	
存货	9,350	8,735	9,276	9,700	9,819	
其他	12,350	9,426	10,768	10,579	10,753	
<b>非流动资产</b>	<b>216,312</b>	<b>229,692</b>	<b>243,541</b>	<b>246,502</b>	<b>249,586</b>	
长期股权投资	29,904	30,958	31,958	32,958	33,958	
固定资产(合)	114,960	116,048	120,493	119,011	116,935	
无形资产	48,168	55,638	60,389	65,889	71,389	
其他	23,280	27,048	30,701	28,644	27,304	
<b>资产总计</b>	<b>340,223</b>	<b>349,360</b>	<b>373,504</b>	<b>397,387</b>	<b>415,884</b>	
<b>流动负债</b>	<b>104,998</b>	<b>98,158</b>	<b>99,057</b>	<b>102,512</b>	<b>98,895</b>	
短期借款	205	123	173	193	208	
应付票据	2,101	2,845	2,081	2,471	2,540	
应付账款	23,320	23,892	23,126	26,412	24,544	
其他	79,372	71,298	73,677	73,437	71,604	
<b>非流动负债</b>	<b>70,057</b>	<b>68,420</b>	<b>72,911</b>	<b>73,412</b>	<b>74,909</b>	
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	
<b>负债合计</b>	<b>175,055</b>	<b>166,578</b>	<b>171,969</b>	<b>175,925</b>	<b>173,804</b>	
少数股东权益	34,303	38,661	44,779	51,006	57,449	
归属母公司	130,865	144,121	156,756	170,456	184,631	
<b>负债和股东权益</b>	<b>340,223</b>	<b>349,360</b>	<b>373,504</b>	<b>397,387</b>	<b>415,884</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	220,577	192,969	196,093	203,361	208,403	
同比(%)	-8.0%	-12.5%	1.6%	3.7%	2.5%	
归属母公司净利润	18,259	19,534	19,231	19,572	20,250	
同比(%)	32.9%	7.0%	-1.6%	1.8%	3.5%	
毛利率(%)	25.1%	25.1%	26.6%	25.4%	25.1%	
ROE%	14.0%	13.6%	12.3%	11.5%	11.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.38	1.47	1.45	1.48	1.53	
P/E	9.61	8.99	9.13	8.97	8.67	
P/B	1.34	1.22	1.12	1.03	0.95	
EV/EBITDA	2.10	2.47	3.78	2.95	2.51	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>220,577</b>	<b>192,969</b>	<b>196,093</b>	<b>203,361</b>	<b>208,403</b>	
营业成本	165,158	144,595	144,003	151,720	156,063	
营业税金及	7,857	7,816	7,942	8,628	8,935	
销售费用	929	1,050	980	856	878	
管理费用	5,246	5,452	5,098	5,084	5,002	
研发费用	771	916	931	711	729	
财务费用	3,728	2,995	1,695	1,746	1,687	
减值损失合	-8,801	-285	-3,300	-2,100	-1,500	
投资净收益	5,035	3,005	1,765	2,034	2,084	
其他	45	234	-24	-17	-12	
<b>营业利润</b>	<b>33,166</b>	<b>33,099</b>	<b>33,884</b>	<b>34,532</b>	<b>35,681</b>	
营业外收支	-268	-51	-85	-135	-90	
<b>利润总额</b>	<b>32,897</b>	<b>33,049</b>	<b>33,799</b>	<b>34,398</b>	<b>35,590</b>	
所得税	7,498	7,300	8,450	8,599	8,898	
<b>净利润</b>	<b>25,399</b>	<b>25,749</b>	<b>25,349</b>	<b>25,798</b>	<b>26,693</b>	
少数股东损	7,140	6,215	6,118	6,227	6,443	
<b>归属母公司</b>	<b>18,259</b>	<b>19,534</b>	<b>19,231</b>	<b>19,572</b>	<b>20,250</b>	
EBITDA	51,147	44,465	39,985	44,053	45,530	
EPS(当	1.38	1.47	1.45	1.48	1.53	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>43,634</b>	<b>42,965</b>	<b>40,445</b>	<b>46,605</b>	<b>41,439</b>	
净利润	25,399	25,749	25,349	25,798	26,693	
折旧摊销	10,528	11,167	10,609	14,136	14,695	
财务费用	3,695	3,009	2,153	2,255	2,296	
投资损失	-5,035	-3,005	-1,765	-2,034	-2,084	
营运资金变	1,851	5,888	512	4,015	-1,950	
其它	7,196	158	3,585	2,435	1,790	
<b>投资活动现</b>	<b>-22,046</b>	<b>-15,057</b>	<b>-26,079</b>	<b>-17,298</b>	<b>-17,285</b>	
资本支出	-9,637	-17,518	-26,585	-18,245	-18,290	
长期投资	135	22	-1,234	-1,093	-1,069	
其他	-12,543	2,439	1,740	2,039	2,074	
<b>筹资活动现</b>	<b>-22,687</b>	<b>-26,298</b>	<b>-4,207</b>	<b>-9,348</b>	<b>-8,859</b>	
吸收投资	110	244	616	0	0	
借款	-21,385	2,780	5,050	1,020	2,015	
支付利息或	-8,255	-13,141	-9,365	-8,126	-8,371	
<b>现金流净增</b>	<b>-1,097</b>	<b>1,585</b>	<b>10,158</b>	<b>19,958</b>	<b>15,295</b>	
加额						

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。