

中煤能源（601898.SH）

24Q3 业绩符合预期，高分红性质凸显

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	220,577	192,969	186,923	190,563	195,516
增长率 yoy（%）	-8.0	-12.5	-3.1	1.9	2.6
归母净利润（百万元）	18,259	19,534	19,555	20,623	21,654
增长率 yoy（%）	32.9	7.0	0.1	5.5	5.0
ROE（%）	15.4	14.1	12.9	12.1	11.3
EPS 最新摊薄（元）	1.38	1.47	1.47	1.56	1.63
P/E（倍）	9.6	9.0	9.0	8.5	8.1
P/B（倍）	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：中煤能源发布 2024 年三季报：2024 年前三季度公司实现营业收入 **1404.12 亿元**，同比下降 **10.1%**，归母净利润为 **146.14 亿元**，同比下降 **12.4%**，扣非后的归母净利润为 **144.25 亿元**，同比下降 **12.9%**。基本每股收益为 **1.1 元**，同比下降 **12.7%**，加权平均净资产收益率为 **9.95%**，同比下降 **2.2pct**。

分季度看，2024 年第三季度，公司实现营业收入 **474.28 亿元**，同比增长 **1.2%**，环比下降 **0.3%**；实现归母净利润 **48.26 亿元**，同比下降 **0.6%**，环比增长 **0.2%**。

点评：

煤炭业务：三季度量增价跌，贸易煤业务环比改善明显。根据公司 2024 年三季报，**1）产销量**：2024 年 1-9 月公司商品煤产量为 1.02 亿吨（同比+1.13%），商品煤销量为 2.06 亿吨（同比-4.32%），其中自产煤销量为 1.0 亿吨（同比+0.71%），贸易煤销量为 1.01 万吨（同比-7.55%）。Q3 公司商品煤产量为 3581 万吨（同比+5.17%，环比+6.04%），商品煤销量为 7196 万吨（同比+5.61%，环比+3.27%），其中自产煤销量为 3419 万吨（同比-1.81%，环比+0.91%），贸易煤销量为 3677 万吨（同比+10.75%，环比+6.15%）。

2）价格与成本：自产煤方面，2024 年 1-9 月公司自产煤销售收入为 573.09 亿元（同比-4.69%），销售成本为 287.69 亿元（同比-2.09%），吨煤售价为 570.92 元/吨（同比-5.37%），吨煤成本为 286.60 元/吨（同比-2.78%）。Q3 公司自产煤销售收入为 186.67 亿元（同比-5.07%，环比-3.46%），销售成本为 93.84 亿元（同比-13.82%，环比-6.01%），吨煤售价为 545.98 元/吨（同比-3.32%，环比-4.34%），吨煤成本为 274.46 元/吨（同比-12.23%，环比-6.86%）。

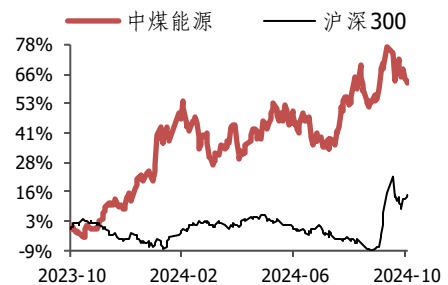
3）毛利：2024 年 1-9 月公司自产煤吨煤毛利为 284.32 元/吨（同比-7.84%）；贸易煤吨煤毛利为 6.63 元/吨（同比+8.52%）。Q3 自产煤吨煤毛利为 271.51 元/吨（同比+7.75%，环比-1.64%）；贸易煤吨煤毛利为 6.82 元/吨（同比 7.00%，环比+13.64%）。

增持（维持评级）

股票信息

行业	煤炭
2024 年 10 月 23 日收盘价（元）	13.24
总市值（百万元）	175,544.70
流通市值（百万元）	121,172.49
总股本（百万股）	13,258.66
流通股本（百万股）	9,152.00
近 3 月日均成交额（百万元）	323.04

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 武克

执业证书编号：S1070123070016

邮箱：wuke@cgws.com

相关研究

- 《煤炭高长协经营持稳，煤化工盈利改善》
2024-08-28
- 《煤炭业务量增价跌，仍有增长空间》
2024-03-29
- 《煤炭业务符合预期，股东增持彰显信心》
2023-11-16

总体来看，2024 年 1-9 月公司煤炭业务实现营收 1178.54 亿元（同比-10.97%），营业成本为 886.01 亿元（同比-12.20%），毛利为 292.53 亿元（同比-7.00%），自产煤毛利率为 49.8%（同比-2.61pct）¹。

煤化工业务：聚烯烃产品量价齐升，成本控制稳健单位毛利增长。根据公司 2024 年三季报，**1) 产销量**：2024 年 1-9 月聚烯烃产量为 114.4 万吨（同比+2.0%），销售量为 113.5 万吨（同比+2.7%）。Q3 聚烯烃产量为 38.5 万吨（同比+10.0%，环比+4.9%），销售量为 38 万吨（同比+6.74%，环比-0.52%）。**2) 价格和成本**：2024 年 1-9 月公司聚烯烃销售价格为 6971 元/吨（同比+0.8%），聚烯烃单位销售成本为 6015 元/吨（同比-0.9%）。**3) 盈利**：2024 年 1-9 月公司聚烯烃单位毛利为 956 元/吨（同比+13.4%）。

盈利预测与投资建议。我们推荐中煤能源基于以下三个方面：1) 公司煤炭主业规模突出，依托自身营销网络和物流配送体系将业务辐射山西、内蒙、陕西、江苏、新疆等地。2) 公司产业链协同发展，着力打造煤-化一体发展，具有低成本的竞争优势。3) 公司分红具有稳定性和连续性，股东回报有保证。我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 1869.23 亿元、1905.63 亿元和 1955.16 亿元，归母净利润为 195.55 亿元、206.23 亿元和 216.54 亿元，EPS（摊薄）为 1.47 元、1.56 元和 1.63 元，以 2024 年 10 月 23 日收盘价 13.24 元/股对应 PE 为 9.0x/8.5 x/8.1x，维持公司“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、煤价超预期下跌、重点煤矿发生安全生产事故、安全环保政策趋严。

¹ 以上营业收入、毛利和毛利率数据均未内部抵消

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	123911	119668	109766	129454	133510
现金	91026	91543	80652	99744	103545
应收票据及应收账款	8747	7493	7557	7908	7916
其他应收款	2590	2112	2443	2201	2563
预付账款	2438	2471	2284	2564	2410
存货	9350	8735	8730	8999	9186
其他流动资产	9760	7314	8101	8038	7890
非流动资产	216312	229692	232881	237068	241681
长期股权投资	29904	30958	33949	36941	39933
固定资产	114960	116048	116217	117357	119324
无形资产	48168	55638	56981	57977	58614
其他非流动资产	23280	27048	25733	24792	23809
资产总计	340223	349360	342647	366522	375190
流动负债	104998	98158	76633	86265	77708
短期借款	205	123	164	143	154
应付票据及应付账款	25421	26738	20540	28973	21021
其他流动负债	79372	71298	55928	57148	56534
非流动负债	70057	68420	57665	47313	38639
长期借款	52484	50362	40342	30575	20831
其他非流动负债	17573	18058	17323	16738	17808
负债合计	175055	166578	134297	133578	116347
少数股东权益	34303	38661	45986	53421	61013
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	38866	39060	39060	39060	39060
留存收益	70876	83842	104744	127200	151585
归属母公司股东权益	130865	144121	162365	179523	197829
负债和股东权益	340223	349360	342647	366522	375190

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43634	42965	24619	46000	29650
净利润	25399	25749	26879	28058	29246
折旧摊销	10445	11051	10614	11466	12446
财务费用	3728	2995	835	305	-312
投资损失	-5035	-3005	-3005	-3005	-3005
营运资金变动	2348	7662	-10984	8866	-9015
其他经营现金流	6749	-1487	278	310	290
投资活动现金流	-22046	-15057	-10804	-12655	-14060
资本支出	9756	17575	11137	12651	14057
长期投资	-22	22	-2992	-2992	-2992
其他投资现金流	-12267	2496	3325	2987	2989
筹资活动现金流	-22687	-26298	-24705	-14253	-11789
短期借款	-449	-83	41	-21	10
长期借款	-22133	-2121	-10021	-9767	-9744
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	-24288	-14726	-4465	-2056
现金净增加额	-1097	1585	-10891	19092	3801

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	220577	192969	186923	190563	195516
营业成本	165158	144595	139639	141751	145392
营业税金及附加	7857	7816	6415	7015	7275
销售费用	929	1050	1308	1334	1369
管理费用	5246	5452	5608	5717	5865
研发费用	771	916	935	953	978
财务费用	3728	2995	835	305	-312
资产和信用减值损失	-9018	-346	-273	-302	-284
其他收益	252	315	255	274	281
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5035	3005	3005	3005	3005
资产处置收益	9	-19	-6	-7	-6
营业利润	33166	33099	35165	36457	37944
营业外收入	273	129	213	205	182
营业外支出	542	180	299	340	273
利润总额	32897	33049	35080	36323	37854
所得税	7498	7300	8200	8264	8608
净利润	25399	25749	26879	28058	29246
少数股东损益	7140	6215	7324	7435	7593
归属母公司净利润	18259	19534	19555	20623	21654
EBITDA	47064	47060	46522	48079	49969
EPS (元/股)	1.38	1.47	1.47	1.56	1.63

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.0	-12.5	-3.1	1.9	2.6
营业利润 (%)	27.5	-0.2	6.2	3.7	4.1
归属母公司净利润 (%)	32.9	7.0	0.1	5.5	5.0
获利能力					
毛利率 (%)	25.1	25.1	25.3	25.6	25.6
净利率 (%)	11.5	13.3	14.4	14.7	15.0
ROE (%)	15.4	14.1	12.9	12.1	11.3
ROIC (%)	12.7	12.6	12.6	12.5	12.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.5	47.7	39.2	36.4	31.0
净负债比率 (%)	0.1	-6.8	-11.4	-22.8	-25.3
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
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	1.47	1.56	1.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.29	3.24	1.86	3.47	2.24
每股净资产 (最新摊薄)	9.87	10.87	12.23	13.51	14.88
估值比率					
P/E	9.6	9.0	9.0	8.5	8.1
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.5	4.3	4.3	3.7	3.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686