

煤炭

报告日期：2024年10月28日

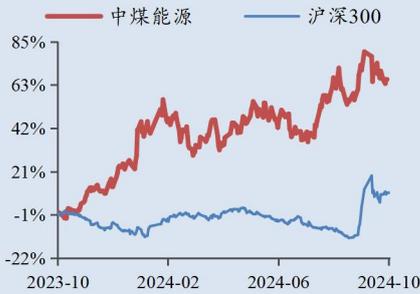
## 三季度业绩符合预期，提质增效稳健释放利润

### ——中煤能源（601898.SH）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月25日

当前价格（元）	13.41
52周价格区间（元）	8.31-15.92
总市值（百万元）	177,798.68
流通市值（百万元）	122,728.33
总股本（万股）	1,325,866.34
流通股（万股）	915,200.04
近一月换手（%）	7.25

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《中煤能源深度报告：具备产能与资产价值优势的央企煤炭龙头》2023.11.20

#### 事件：

中煤能源发布2024年三季度报：前三季度，公司实现营业收入1404.12亿元，同比下降10.11%，其中三季度收入474.28亿元，同比增长1.2%，环比下降0.34%；前三季度实现归母净利润146.14亿元，同比下降12.43%，其中三季度归母净利润48.26亿元，同比下降0.6%，环比增长0.17%。

#### 观点：

- 公司三季度煤炭产销量同比回升，成本费用管控有效，缓解了煤价下跌对业绩的影响。煤炭产销量方面，公司截至2024年三季度累计商品煤产量为1.02亿吨，同比增长1.1%，单季度产量0.36亿吨，同比增长5.17%；累计商品煤销量为2.06亿吨，同比下降4.3%，单季度销量为0.72亿吨，同比增长5.61%。煤炭价格成本方面，自产煤销售价格571元/吨，同比下降32元/吨，下降5.3%，单位销售成本286.60元/吨，同比减少8.19元/吨，下降2.8%，公司补充自有队伍以及生产一线队伍薪酬水平提高，使得人工成本增加17.7%，但由于生产接续资源相应增加了产量储量法摊销基数，使得吨煤折旧及摊销成本同比减少11%，同时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%，公司自产煤的总成本有效减少。
- 煤化工产品价格下行，整体成本控制稳定，一体化协同发展。聚烯烃销售量113.5万吨，同比增加2.7%，销售价格6971元/吨，同比增加0.8%；尿素销售量151万吨，销售价格2134元/吨，均同比下降11.4%；甲醇销售量120.6万吨，同比下降17.7%，销售价格1767元/吨，同比增加0.9%；硝铵销售量42.2万吨，同比增加1.7%，销售价格为2101元/吨，同比下降11.9%。成本方面，聚烯烃、尿素、甲醇、硝铵同比分别下降0.9%、4%、3.7%、20.4%。
- 盈利预测及投资评级：公司长协比例占比较高，经营稳健，具备长期成长性，预计公司2024-2026年归母净利润分别为193.86/203.90/207.13亿元（前值2024年215.15/2025年225.93亿元），当前股价对应PE为9.2/8.7/8.6倍，我们选取陕西煤业、中国神华、电投能源、山煤国际作为可比公司，中煤能源估值低于可比公司平均估值，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：供给端扰动超预期，下游需求大幅下滑，在建矿井未

能顺利投产，宏观经济波动风险，国际煤价大幅波动，数据的引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	220,577	192,969	188,216	194,173	195,215
增长率（%）	-4.56	-12.52	-2.46	3.17	0.54
归母净利润（百万元）	18,241	19,534	19,386	20,390	20,713
增长率（%）	37.33	7.09	-0.76	5.18	1.58
ROE（%）	15.38	14.09	12.62	11.94	11.03
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.38	1.47	1.46	1.54	1.56
市盈率（P/E）	5.8	6.4	9.2	8.7	8.6
市净率（P/B）	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2024/10/25	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601225.SH	陕西煤业	25.00	3.62	2.19	2.25	2.39	2.48	5.1	9.5	11.1	10.5	10.1
601088.SH	中国神华	40.93	3.50	3.00	3.00	3.08	3.16	7.5	9.6	13.6	13.3	13.0
002128.SZ	电投能源	20.29	2.07	2.11	2.44	2.60	2.81	5.9	7.0	8.3	7.8	7.2
601918.SH	山煤国际	7.97	0.80	0.81	0.88	0.96	1.12	5.3	6.5	9.1	8.3	7.1
可比公司平均值		23.55	2.50	2.03	2.14	2.26	2.39	5.97	6.0	8.2	10.5	10.0
601898.SH	中煤能源	13.41	1.38	1.47	1.46	1.54	1.56	5.8	6.4	9.2	8.7	8.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（中煤能源业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	123,911	119,668	112,257	127,337	129,654	<b>营业收入</b>	220,577	192,969	188,216	194,173	195,215
现金	91,026	91,543	84,573	97,426	102,122	营业成本	165,158	144,595	140,040	143,018	142,672
应收票据及应收账款	8,747	7,493	7,268	8,476	7,085	税金及附加	7,857	7,816	8,093	8,738	9,370
其他应收款	2,590	2,112	2,474	2,257	2,500	销售费用	929	1,050	1,205	1,359	1,425
预付账款	2,438	2,471	2,317	2,623	2,344	管理费用	5,246	5,452	5,646	6,408	6,833
存货	9,350	8,735	8,780	9,107	8,737	研发费用	771	916	941	1,068	1,171
其他流动资产	9,760	7,314	6,844	7,447	6,867	财务费用	3,728	2,995	2,671	2,262	1,864
<b>非流动资产</b>	216,198	229,692	231,777	235,381	238,643	资产和信用减值损失	-9,018	-346	-46	-62	-76
长期股权投资	29,904	30,958	33,949	36,941	39,933	其他收益	252	315	233	250	263
固定资产	114,960	116,048	116,068	117,078	117,980	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	48,168	55,638	56,877	57,764	58,464	投资净收益	5,035	3,005	3,061	3,077	3,097
其他非流动资产	23,166	27,048	24,883	23,597	22,266	资产处置收益	9	-19	-6	-7	-6
<b>资产总计</b>	340,109	349,360	344,034	362,718	368,298	<b>营业利润</b>	33,166	33,099	32,862	34,578	35,159
<b>流动负债</b>	104,998	98,158	83,484	89,418	82,615	营业收入	273	129	187	205	199
短期借款	205	123	164	143	154	营业外支出	542	180	252	285	315
应付票据及应付账款	25,421	26,738	20,645	29,294	19,740	<b>利润总额</b>	32,897	33,049	32,797	34,498	35,043
其他流动负债	79,372	71,298	62,675	59,981	62,722	所得税	7,519	7,300	7,244	7,620	7,740
<b>非流动负债</b>	70,053	68,420	58,075	48,223	38,204	<b>净利润</b>	25,378	25,749	25,553	26,878	27,302
长期借款	52,484	50,362	40,018	30,166	20,147	少数股东损益	7,137	6,215	6,168	6,487	6,590
其他非流动负债	17,569	18,058	18,058	18,058	18,058	<b>归属母公司净利润</b>	18,241	19,534	19,386	20,390	20,713
<b>负债合计</b>	175,051	166,578	141,559	137,641	120,819	EBITDA	47,337	47,274	45,785	47,772	48,747
少数股东权益	34,294	38,661	44,829	51,316	57,906	EPS (元)	1.38	1.47	1.46	1.54	1.56
股本	13,259	13,259	13,259	13,259	13,259						
资本公积	38,866	39,060	39,060	39,060	39,060						
留存收益	70,776	83,842	101,719	120,526	139,631						
归属母公司股东权益	130,765	144,121	157,646	173,761	189,573						
<b>负债和股东权益</b>	340,109	349,360	344,034	362,718	368,298						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	43,634	42,965	32,712	40,579	33,277
净利润	25,378	25,749	25,553	26,878	27,302
折旧摊销	10,448	11,055	10,146	10,837	11,664
财务费用	3,728	2,995	2,671	2,262	1,864
投资损失	-5,035	-3,005	-3,061	-3,077	-3,097
营运资金变动	2,348	7,662	-2,649	3,610	-4,537
其他经营现金流	6,768	-1,491	52	69	81
<b>投资活动现金流</b>	-22,046	-15,057	-9,177	-11,371	-11,835
资本支出	9,756	17,575	9,240	11,448	11,935
长期投资	-22	22	-2,992	-2,992	-2,992
其他投资现金流	-12,267	2,496	3,055	3,069	3,091
<b>筹资活动现金流</b>	-22,687	-26,298	-30,505	-16,356	-16,746
短期借款	-376	-83	41	-21	10
长期借款	-22,133	-2,121	-10,344	-9,852	-10,019
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	261	194	0	0	0
其他筹资现金流	-439	-24,288	-20,202	-6,483	-6,737
<b>现金净增加额</b>	-1,097	1,585	-6,969	12,853	4,696

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	-4.56	-12.52	-2.46	3.17	0.54
营业利润同比增速(%)	29.99	-0.20	-0.72	5.22	1.68
归属于母公司净利润同比增速(%)	37.33	7.09	-0.76	5.18	1.58
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.12	25.07	25.60	26.35	26.92
净利率(%)	11.51	13.34	13.58	13.84	13.99
ROE(%)	15.38	14.09	12.62	11.94	11.03
ROIC(%)	12.82	12.64	12.93	13.02	12.74
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.47	47.68	41.15	37.95	32.80
净负债比率(%)	0.14	-6.83	-13.58	-22.28	-26.20
流动比率	1.18	1.22	1.34	1.42	1.57
速动比率	1.05	1.09	1.19	1.27	1.42
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.56	0.54	0.55	0.53
应收账款周转率	27.95	25.13	26.54	25.84	26.19
应付账款周转率	6.95	6.13	6.54	6.33	6.43
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.47	1.46	1.54	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	3.29	3.24	2.47	3.06	2.51
每股净资产(最新摊薄)	9.86	10.87	11.89	13.11	14.30
<b>估值比率</b>					
P/E	5.8	6.4	9.2	8.7	8.6
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.49	4.31	4.26	3.75	3.51

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市,风险自担。

### 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

### 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,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。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046