

## 公司研究 | 点评报告 | 中煤能源 (601898.SH)

# 量增叠加降本对冲煤价回落影响，Q3 业绩平稳落地

### 报告要点

公司发布 2024 年三季报，24Q1~3 公司实现归母净利润 146.1 亿元，同比-20.7 亿元(-12.4%)；单三季度看，公司实现归母净利润 48.3 亿元，同比-0.3 亿元(-0.6%)，环比+0.1 亿元(+0.2%)。展望来看，量增+分红提升预期，看好公司估值拔升逻辑。公司里必煤矿（400 万吨/年）和苇子沟煤矿（240 万吨/年）计划于 2025 年投产，公司量增弹性及高长协比例有望在煤价波动环境下保持盈利稳定性。此外，特别分红提升全年分红预期，公司估值拔升可期。

### 分析师及联系人



肖勇

SAC: S0490516080003  
SFC: BUT918



赵超

SAC: S0490519030001  
SFC: BUY139



叶如祯

SAC: S0490517070008



庄越

SAC: S0490522090003

中煤能源 (601898.SH)

# 量增叠加降本对冲煤价回落影响, Q3 业绩平稳落地

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2024 年三季报:24Q1~3 公司实现归母净利润 146.1 亿元,同比-20.7 亿元(-12.4%);单三季度看,公司实现归母净利润 48.3 亿元,同比-0.3 亿元(-0.6%),环比+0.1 亿元(+0.2%)。

## 事件评论

- 煤炭: 量增对冲价减, 盈利环比相对平稳。1) 产销: 受大海则&东露天煤矿积极发挥核增产能优势以及 Q3 贸易煤或有增加影响, 三季度公司商品煤产销均有提升。**24Q1~3 公司实现自产商品煤产量 10231 万吨, 同比+114 万吨 (+1.1%); 商品煤销量 20551 万吨, 同比-929 万吨 (-4.3%), 自产商品煤销量 10038 万吨, 同比+71 万吨 (+0.7%), 买断贸易煤销量 10114 万吨, 同比-826 万吨 (-7.6%)。单三季度看, 公司实现商品煤产量 3581 万吨, 同比+176 万吨 (+5.2%), 环比+204 万吨 (+6.0%); 实现商品煤销量 7196 万吨, 同比+382 万吨 (+5.6%), 环比+228 万吨 (+3.3%), 其中, 自产商品煤销量 3419 万吨, 同比-63 万吨 (-1.8%), 环比+31 万吨 (+0.9%)。**2) 价格: Q3 煤炭均价环比延续回落。**24Q1~3 公司自产煤售价 571 元/吨, 同比-32 元/吨 (-5.3%)。单三季度看, 公司自产煤售价 546 元/吨, 同比-18 元/吨 (-3.2%), 环比-25 元/吨 (-4.3%), 分煤种看, 自产动力煤售价 488 元/吨, 同比-15 元/吨 (-3.0%), 环比-21 元/吨 (-4.0%); 自产炼焦煤售价 1176 元/吨, 同比-90 元/吨 (-7.1%), 环比-62 元/吨 (-5.0%)。**3) 成本: 成本环比下降或主要受生产相关的零星工程和辅助费用同比减少影响。**24Q1~3 公司自产煤吨煤销售成本 287 元/吨, 同比-8 元/吨 (-2.8%), 细分成本结构来看, 折旧摊销同比-5.6 元/吨 (-11%), 运输及港杂费同比-4.7 元/吨 (-7.6%), 人工成本同比+8.0 元/吨 (+17.7%)。单三季度看, 公司自产煤吨煤销售成本 286 元/吨, 同比-27 元/吨 (-8.6%), 环比-9 元/吨 (-3.0%)。**4) 盈利: 成本改善煤价延续回落, 盈利环比相对平稳。**24Q1~3 自产煤吨煤毛利 284 元/吨, 同比-24 元/吨 (-7.7%); 实现自产煤毛利 285 亿元, 同比-22 亿元 (-7.1%); 自产煤毛利率 49.8%, 同比-1.3pct。单三季度看, 自产煤吨煤毛利 260 元/吨, 同比+9 元/吨 (+3.5%), 环比-16 元/吨 (-5.8%); 实现自产煤毛利 89 亿元, 同比+1 亿元 (+1.6%), 环比-5 亿元 (-4.9%); 自产煤毛利率 47.6%, 同比+3.1pct, 环比-0.7pct。
- 煤化工: 原料煤成本下降, 但尿素、硝酸等化工品价格回落, 毛利同比仍有下滑。**24Q1~3 公司煤化工业务实现毛利 23.3 亿元, 同比-1.7 亿元(-6.9%); 毛利率 16.4%, 同比+0.1pct。
- 量增+分红提升预期, 看好公司估值拔升逻辑。**公司里必煤矿(400 万吨/年)和苇子沟煤矿(240 万吨/年)计划于 2025 年投产, 公司量增弹性及高长协比例有望在煤价波动环境下保持盈利稳定性。此外, 特别分红提升全年分红预期, 公司估值拔升可期。
- 投资建议: 预计公司 2024~2026 年业绩分别为 185.5/187.3/191.7 亿元, 对应 11 月 11 日收盘价计算 PE 分别为 9.1x/9.0x/8.8x, 按 2023 分红比例 38%计算股息率分别为 4.2%/4.2%/4.3%, 维持“买入”评级。**

## 风险提示

- 经济承压影响下游需求风险;
- 外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	12.67
总股本(万股)	1,325,866
流通A股/B股(万股)	915,200/0
每股净资产(元)	11.28
近12月最高/最低价(元)	15.92/8.58

注: 股价为 2024 年 11 月 11 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《量增对冲价减盈利稳健, 关注公司分红提升空间》2024-09-04
- 《23 年量增降本减值收缩推动业绩增长, 关注“煤-电-化-新”成长进度》2024-03-27
- 《Q3 业绩稳中有升, 大股东增持彰显发展信心》2023-10-29


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>192969</b>	<b>181579</b>	<b>181488</b>	<b>184033</b>	货币资金	91543	81954	81820	87456
营业成本	144595	136584	136194	137816	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>48373</b>	<b>44995</b>	<b>45293</b>	<b>46217</b>	应收账款	7117	6697	6694	6787
%营业收入	25%	25%	25%	25%	存货	8735	8251	8227	8325
营业税金及附加	7816	7354	7351	7454	预付账款	2471	2335	2328	2356
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	9802	9517	9515	9579
销售费用	1050	988	987	1001	<b>流动资产合计</b>	<b>119668</b>	<b>108753</b>	<b>108584</b>	<b>114503</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	30958	30958	30958	30958
管理费用	5452	5130	5128	5200	投资性房地产	65	65	65	65
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	116048	127699	131349	130000
研发费用	916	667	721	760	无形资产	55638	63108	70578	78047
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	6	6	6	6
财务费用	2995	2514	2525	2518	递延所得税资产	3041	3041	3041	3041
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	23936	31936	39936	47936
加: 资产减值损失	-285	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>349360</b>	<b>365565</b>	<b>384517</b>	<b>404556</b>
信用减值损失	-61	-59	0	0	短期贷款	123	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	23892	22569	22504	22772
投资收益	3005	2827	2826	2866	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>33099</b>	<b>31389</b>	<b>31686</b>	<b>32432</b>	应付职工薪酬	5549	5242	5227	5289
%营业收入	17%	17%	17%	18%	应交税费	3122	2937	2936	2977
营业外收支	-51	-5	0	0	其他流动负债	65472	64729	64693	64843
<b>利润总额</b>	<b>33049</b>	<b>31383</b>	<b>31686</b>	<b>32432</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>98158</b>	<b>95477</b>	<b>95360</b>	<b>95882</b>
%营业收入	17%	17%	17%	18%	长期借款	42369	42369	42369	42369
所得税费用	7300	6932	6999	7164	应付债券	7993	7993	7993	7993
净利润	25749	24451	24687	25268	递延所得税负债	4621	4621	4621	4621
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>19534</b>	<b>18550</b>	<b>18728</b>	<b>19169</b>	其他非流动负债	13437	13437	13437	13437
少数股东损益	6215	5902	5958	6099	<b>负债合计</b>	<b>166578</b>	<b>163897</b>	<b>163780</b>	<b>164302</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.47</b>	<b>1.40</b>	<b>1.41</b>	<b>1.45</b>	归属于母公司所有者权益	144121	157106	170216	183634
					少数股东权益	38661	44563	50521	56620
					<b>股东权益</b>	<b>182782</b>	<b>201669</b>	<b>220737</b>	<b>240254</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>349360</b>	<b>365565</b>	<b>384517</b>	<b>404556</b>
					<b>基本指标</b>				
						2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>42965</b>	<b>33031</b>	<b>34411</b>	<b>35272</b>	每股收益	1.47	1.40	1.41	1.45
取得投资收益收回现金	2716	2827	2826	2866	每股经营现金流	3.24	2.49	2.60	2.66
长期股权投资	-1054	0	0	0	市盈率	8.60	9.06	8.97	8.76
资本性支出	-8557	-28964	-20964	-15964	市净率	1.17	1.07	0.99	0.91
其他	-8162	-8023	-8018	-8018	EV/EBITDA	3.37	3.90	3.88	3.68
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-15057</b>	<b>-34159</b>	<b>-26155</b>	<b>-21116</b>	总资产收益率	5.6%	5.1%	4.9%	4.7%
债券融资	-4984	0	0	0	净资产收益率	13.6%	11.8%	11.0%	10.4%
股权融资	244	0	0	0	净利率	10.1%	10.2%	10.3%	10.4%
银行贷款增加(减少)	2780	-123	0	0	资产负债率	47.7%	44.8%	42.6%	40.6%
筹资成本	-13141	-8339	-8388	-8521	总资产周转率	0.55	0.50	0.47	0.45
其他	-11197	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-26298</b>	<b>-8461</b>	<b>-8388</b>	<b>-8521</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1610</b>	<b>-9589</b>	<b>-133</b>	<b>5636</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。