

中煤能源(601898.SH/01898.HK)

24 年全面完成生产计划，苇子沟和里必矿有望贡献增量

核心观点：

- **煤炭业务：**24 年商品煤产量同比+2.5%，Q4 环比-1.7%。根据经营数据公告，公司 24 年商品煤产量 1.38 亿吨，同比+2.5%；商品煤销量 2.85 亿吨，同比-0.1%，其中自产煤销量 1.38 亿吨，同比+2.8%。其中 Q4 商品煤产量 3526 万吨，同比+6.7%/环比-1.5%（12 月产量 1186 万吨，同比+9.7%/环比-1.7%）；商品煤销量 7927 万吨，同比+13.0%/环比+10.2%，其中自产煤销量 3725 万吨，同比+8.8%/环比+8.9%。
- **煤化工业务：**Q4 化工品产量同比+5%，环比+37%。根据经营数据公告，公司 24 年实现化工品产量 569 万吨，同比-5.7%，其中 Q4 化工品产量 160 万吨，同比+4.9%/环比+37.2%，环比增长主要系 Q3 甲醇和尿素装置年度检修基数较低，Q4 以来已恢复正常。分产品来看，24 年聚烯烃产量 151 万吨，同比+1.8%；尿素产量 187 万吨，同比-9.4%；甲醇产量 173 万吨，同比-9.0%，全面完成年度生产计划。其中 Q4 聚烯烃产量 37 万吨，同比-1.3%/环比-3.9%；尿素产量 56 万吨，同比+4.7%/环比+90.8%；甲醇 52 万吨，同比+16.4%/环比+50.3%。
- **盈利预测与投资建议。**中长期公司增量主要来自剩余存续在建矿井、优质大矿产能核增以及部分煤化工项目建成投产。根据公司 2023 年年报和上证 e 互动投资者问答，公司在建苇子沟煤矿（240 万吨）和里必煤矿（400 万吨）有望 25 年开始贡献增量。从资源储备看，中煤集团未上市资源丰富，公司内生+外延增长可期。按照中国企业会计准则，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.37、1.38、1.43 元人民币/股，维持公司 A 股合理价值 14.18 元人民币/股，H 股合理价值 10.46 港元/股的观点不变，维持公司 A、H 股“买入”评级。
- **风险提示。**下游需求可能低预期，煤价及化工产品价格超预期下跌，公司部分矿井面临资源接续问题等。

盈利预测（注：除特殊说明外均采用人民币为货币单位）：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	220577	192969	188572	180879	187316
增长率（%）	-8.0%	-12.5%	-2.3%	-4.1%	3.6%
EBITDA（百万元）	51143	44307	42656	43059	43948
归母净利润（百万元）	18259	19534	18215	18324	18898
增长率（%）	32.9%	7.0%	-6.8%	0.6%	3.1%
EPS（元/股）	1.38	1.47	1.37	1.38	1.43
市盈率（P/E）	6.26	6.58	8.33	8.28	8.03
ROE（%）	14.0%	13.6%	11.4%	10.5%	9.9%
EV/EBITDA	2.10	2.48	2.64	2.21	1.69

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入-A/买入-H

当前价格

11.44 元/8.83 港元

合理价值

14.18 元/10.46 港元

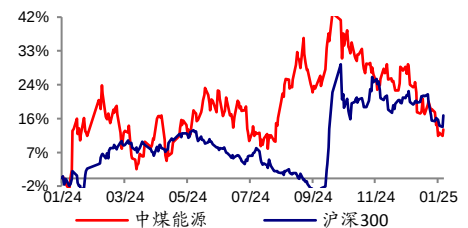
前次评级

买入/买入

报告日期

2025-01-15

相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260523030001

SFC CE No. AUS961



010-59136686



shentao@gf.com.cn

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究：

中煤能源 2024-10-30

(601898.SH/01898.HK):Q3

业绩延续稳健，成本费用控

制有力

联系人：

张云瀚 021-38003787

zhangyunhan@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	123,911	119,668	129,585	142,952	162,451
货币资金	91,026	91,543	102,112	117,407	136,259
应收及预付	11,186	9,964	9,501	9,070	9,400
存货	9,350	8,735	8,589	7,353	7,635
其他流动资产	12,350	9,426	9,384	9,122	9,157
非流动资产	216,312	229,692	235,337	238,807	241,175
长期股权投资	29,904	30,958	31,958	32,958	33,958
固定资产	114,960	116,048	117,536	118,428	118,760
在建工程	11,045	11,223	12,223	13,223	14,223
无形资产	48,168	55,638	56,924	57,653	57,838
其他长期资产	12,235	15,825	16,695	16,545	16,395
资产总计	340,223	349,360	364,922	381,760	403,626
流动负债	104,998	98,158	90,353	88,233	90,362
短期借款	205	123	110	100	85
应付及预收	25,421	26,738	26,744	25,184	26,151
其他流动负债	79,372	71,298	63,498	62,949	64,126
非流动负债	70,057	68,420	70,509	68,509	66,509
长期借款	39,507	42,369	41,369	40,369	39,369
应付债券	12,977	7,993	6,993	5,993	4,993
其他非流动负债	17,573	18,058	22,147	22,147	22,147
负债合计	175,055	166,578	160,862	156,742	156,872
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	71,977	85,110	100,465	115,636	131,073
归属母公司股东权益	130,865	144,121	159,909	175,081	190,518
少数股东权益	34,303	38,661	44,150	49,937	56,236
负债和股东权益	340,223	349,360	364,922	381,760	403,626

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	220577	192969	188572	180879	187316
营业成本	165158	144595	142507	134192	139346
营业税金及附加	7857	7816	8097	8319	8609
销售费用	929	1050	1024	1052	1089
管理费用	5246	5452	5320	5467	5657
研发费用	771	916	894	919	951
财务费用	3728	2995	2475	2075	1533
资产减值损失	-8801	-285	-300	-250	-200
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5035	3005	2309	2373	2455
营业利润	33166	33099	30572	31294	32716
营业外收支	-268	-51	-30	-20	-10
利润总额	32897	33049	30542	31274	32706
所得税	7498	7300	6838	7163	7508
净利润	25399	25749	23705	24111	25197
少数股东损益	7140	6215	5489	5787	6299
归属母公司净利润	18259	19534	18215	18324	18898
EBITDA	51143	44307	42656	43059	43948
EPS (元)	1.38	1.47	1.37	1.38	1.43

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43,634	42,965	35,905	35,626	38,332
净利润	25,399	25,749	23,705	24,111	25,197
折旧摊销	10,528	11,167	11,926	12,129	12,283
营运资金变动	1,851	5,888	815	-182	1,498
其它	5,856	162	-540	-432	-646
投资活动现金流	-22,046	-15,057	-12,492	-10,496	-9,403
资本支出	-9,637	-17,518	-13,028	-12,018	-11,008
投资变动	135	22	-880	-880	-880
其他	-12,543	2,439	1,416	2,403	2,485
筹资活动现金流	-22,687	-26,298	-12,845	-9,835	-10,077
银行借款	12,420	21,639	-1,013	-1,010	-1,015
股权融资	110	244	0	0	0
其他	-35,217	-48,181	-11,832	-8,825	-9,062
现金净增加额	-1,097	1,585	10,569	15,295	18,852
期初现金余额	31,095	29,998	91,543	102,112	117,407
期末现金余额	29,998	31,583	102,112	117,407	136,259

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-8.0%	-12.5%	-2.3%	-4.1%	3.6%
营业利润	27.5%	-0.2%	-7.6%	2.4%	4.5%
归母净利润	32.9%	7.0%	-6.8%	0.6%	3.1%
获利能力					
毛利率	25.1%	25.1%	24.4%	25.8%	25.6%
净利率	11.5%	13.3%	12.6%	13.3%	13.5%
ROE	14.0%	13.6%	11.4%	10.5%	9.9%
ROIC	12.6%	10.1%	8.9%	8.3%	8.0%
偿债能力					
资产负债率	51.5%	47.7%	44.1%	41.1%	38.9%
净负债比率	106.0%	91.1%	78.8%	69.7%	63.6%
流动比率	1.18	1.22	1.43	1.62	1.80
速动比率	1.05	1.08	1.29	1.49	1.67
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.55	0.52	0.47	0.46
应收账款周转率	26.77	27.11	28.08	28.08	28.08
存货周转率	23.59	22.09	21.95	24.60	24.53
每股指标 (元)					
每股收益	1.38	1.47	1.37	1.38	1.43
每股经营现金流	3.29	3.24	2.71	2.69	2.89
每股净资产	9.87	10.87	12.06	13.20	14.37
估值比率					
P/E	6.26	6.58	8.33	8.28	8.03
P/B	0.87	0.89	0.95	0.87	0.80
EV/EBITDA	2.10	2.48	2.64	2.21	1.69

广发煤炭开采行业研究小组

沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。
张 云 瀚：高级研究员，美国哥伦比亚大学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。