



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：10.23

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

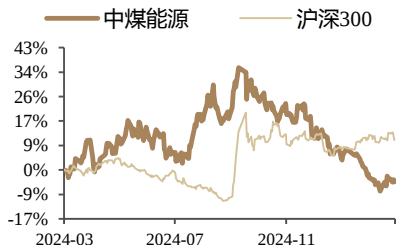
邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.35	-8.09	-14.03
相对涨幅(%)	0.25	-10.23	-13.70

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中煤能源（601898.SH）：煤炭主业以量补价，Q3业绩符合预期》，2024.10.24
- 《中煤能源：Q2业绩同比增长，中期分红凸显投资价值》，2024.8.24
- 《中煤能源：产销下滑拖累业绩，产业布局成长可期》，2024.4.25

中煤能源：产业协同稳步推进，业绩符合预期

投资要点

- 事件：公司发布2024年度业绩报告。**公司全年实现营业收入1893.99亿元，同比-1.85%；归母净利润193.23亿元，同比-1.08%；扣非归母净利润191.02亿元，同比-1.3%；**单季度来看，Q4公司实现营业收入489.87亿元，同比+33.26%，环比+3.29%；归母净利润47.09亿元，同比+65.46%，环比-2.43%；扣非归母净利润46.77亿元，同比+67.35%，环比-1.92%。**
- 煤炭业务：商品煤产销提升，Q4成本同比下行。**1) 2024年，公司商品煤产量/销量为13757/28478万吨，同比+2.5%/-0.1%；自产商品煤销量13763万吨，同比+2.8%；贸易煤销量14183万吨，同比+12.1%。公司全年自产煤售价562元/吨，同比-6.6%；吨煤成本282元，同比-8.2%；吨煤毛利280元，毛利率为49.9%。**2) 单季度来看，Q4公司商品煤产量/销量为3526/7927万吨，同比+6.7%/+13%，环比-1.5%/+10.2%；自产煤销量3725万吨，同比+8.79%，环比+8.95%；自产煤吨煤综合售价537.7元，同比-10.2%，环比-1.5%；吨煤综合成本268.6元，同比-21.59%，环比-2.1%；吨煤毛利269.1元，同比+4.9%，环比-0.8%。**
- 煤化工业务：Q4以量补价，产业协同降本增效。**1) **2024年**，公司聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸销量为151.7/203.7/171.6/57.2万吨，同比+2.6%/-4.9%/-10.6%/-2.6%。价格方面，聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸售价为6991/2047/1757/2054元/吨，同比+1.2%/-15.5%/+0.5%/-12.3%；成本为6238/1656/1779/1315元，同比-2.1%/+2.3%/-5.8%/-11%。**2) 单季度来看，Q4公司聚烯烃/尿素/甲醇销量为38.2/52.7/51/15万吨，同比+2.1%/+20.6%/+12.3%/-4.5%，环比+1.9%/+61.2%/+47/+6.4%；价格分别为7011/1993/1750/2010元/吨，同比+1.8%/-19.7%/+0.9%/-12.8%，环比+0.3%/-3.7%/-0.5%/-0.4%；成本分别为6457/1736/1778/1340元/吨，同比-11.2%/+0.5%/-11.9%/-1.9%，环比+4.7%/+6%/-5.6%/+5.4%。**
- 分红比例维持30%以上，煤电化产业协同发展。**2024年，公司拟派发分红34.18亿元，本年度现金分红合计为63.55亿元，分红率为32.9%，对应3/21日股息4.7%。2025年公司资本开支计划216.78亿元，其中煤炭板块预计82.99亿元，主要用于里必及苇子沟煤矿建设；煤化工板块预计86.47亿元，主要用于榆林90万吨/年聚烯烃建设，项目预计于2026年投产；煤电资本支出13.9亿元，主要用于乌审旗2X660MW项目建设，煤电化协同发展，成长空间广阔。
- 盈利预测：**受到煤价下跌影响，我们预计公司2025-2027年合计收入分别为2017/2056/2087亿元，归母净利润分别为182/199/207亿元，EPS分别为1.37/1.5/1.56元，PE分别为7.46/6.80/6.55倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目进展不及预期；煤炭价格超预期下行；油价下跌拖累化工品价格

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	13,258.66		2023	2024	2025E	2026E	2027E
流通 A 股(百万股):	9,152.00	营业收入(亿元)	1,930	1,894	2,017	2,056	2,087
52 周内股价区间(元):	9.89-14.51	(+/-)YOY(%)	-12.5%	-1.9%	6.5%	1.9%	1.5%
总市值(百万元):	135,636.13	净利润(亿元)	195	193	182	199	207
总资产(百万元):	357,964.56	(+/-)YOY(%)	7.0%	-1.1%	-6.0%	9.8%	3.8%
每股净资产(元):	11.46	全面摊薄 EPS(元)	1.47	1.46	1.37	1.50	1.56
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	25.1%	24.9%	22.1%	22.9%	23.6%
		净资产收益率(%)	13.6%	12.7%	10.9%	11.0%	10.5%
		资料来源: 公司年报 (2023-2024), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	1.46	1.37	1.50	1.56
每股净资产	11.46	12.53	13.69	14.87
每股经营现金流	2.57	2.41	2.67	2.77
每股股利	0.48	0.43	0.49	0.53
价值评估(倍)				
P/E	8.34	7.46	6.80	6.55
P/B	1.06	0.82	0.75	0.69
P/S	0.72	0.67	0.66	0.65
EV/EBITDA	-0.45	-0.81	-1.19	-1.59
股息率%	3.9%	4.2%	4.8%	5.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.9%	22.1%	22.9%	23.6%
净利润率	13.2%	11.9%	12.7%	13.0%
净资产收益率	12.7%	10.9%	11.0%	10.5%
资产回报率	5.4%	4.8%	5.0%	4.9%
投资回报率	9.6%	8.3%	8.3%	8.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-1.9%	6.5%	1.9%	1.5%
EBIT 增长率	-6.0%	-6.9%	8.7%	4.0%
净利润增长率	-1.1%	-6.0%	9.8%	3.8%
偿债能力指标				
资产负债率	46.3%	44.3%	41.8%	40.0%
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.4
现金比率	0.8	0.9	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	14.7	14.3	14.5	14.5
存货周转天数	20.8	21.1	21.3	21.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.6	1.7	1.7	1.7

现金流量表(亿元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	193	182	199	207
少数股东损益	56	57	61	64
非现金支出	110	104	105	110
非经营收益	-3	-18	-17	-17
营运资金变动	-15	-6	5	4
经营活动现金流	341	320	354	368
资产	-180	-159	-134	-129
投资	-0	-8	-9	-9
其他	60	32	31	31
投资活动现金流	-120	-136	-112	-106
债权募资	-89	1	3	2
股权募资	12	0	0	0
其他	-162	-54	-60	-64
融资活动现金流	-239	-53	-57	-62
现金净流量	-18	130	185	199

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 21 日
资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所

利润表(亿元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,894	2,017	2,056	2,087
营业成本	1,423	1,572	1,585	1,595
毛利率%	24.9%	22.1%	22.9%	23.6%
营业税金及附加	81	81	83	84
营业税金率%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
营业费用	11	11	9	14
营业费用率%	0.6%	0.5%	0.4%	0.7%
管理费用	55	56	57	59
管理费用率%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	8	9	9	9
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	313	292	317	330
财务费用	24	14	14	14
财务费用率%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-5	-5	-2	-2
投资收益	26	32	31	31
营业利润	315	305	332	345
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	316	305	332	345
EBITDA	416	391	421	437
所得税	66	66	71	74
有效所得税率%	21.0%	21.7%	21.5%	21.5%
少数股东损益	56	57	61	64
归属母公司所有者净利润	193	182	199	207

资产负债表(亿元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	844	974	1,159	1,359
应收账款及应收票据	85	81	90	84
存货	77	107	80	107
其它流动资产	125	135	136	136
流动资产合计	1,131	1,297	1,466	1,686
长期股权投资	318	327	336	344
固定资产	1,220	1,217	1,226	1,232
在建工程	182	209	199	189
无形资产	547	576	604	626
非流动资产合计	2,449	2,513	2,551	2,579
资产总计	3,580	3,810	4,016	4,265
短期借款	11	12	15	17
应付票据及应付账款	270	299	283	303
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	741	742	746	751
流动负债合计	1,022	1,053	1,044	1,071
长期借款	403	403	403	403
其它长期负债	232	232	232	232
非流动负债合计	635	635	635	635
负债总计	1,657	1,688	1,679	1,707
实收资本	133	133	133	133
普通股股东权益	1,519	1,661	1,815	1,972
少数股东权益	403	461	522	586
负债和所有者权益合计	3,580	3,810	4,016	4,265

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8 年证券研究经验，2022 年上海证券报能源行业第二名，2021 年新财富能源开采行业入围，2020 年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019 年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。