

评级：买入（维持）

市场价格：9.01元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：

电话：

Email:

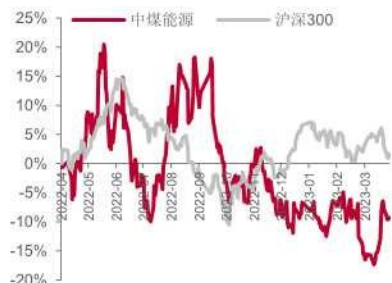
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	231,127	220,577	233,548	240,980	247,039
增长率 yoy%	64%	-5%	6%	3%	3%
净利润(百万元)	13,282	18,241	24,273	27,289	30,038
增长率 yoy%	125%	37%	33%	12%	10%
每股收益(元)	1.00	1.38	1.83	2.06	2.27
每股现金流量	3.63	3.29	3.17	3.27	3.46
净资产收益率	9%	11%	13%	12%	12%
P/E	9.0	6.5	4.9	4.4	4.0
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7

备注：股价为2023年4月28日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	13,259
流通股本(百万股)	9,152
市价(元)	9.01
市值(百万元)	113,759
流通市值(百万元)	78,524

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、中煤能源(601898.SH)2022年业绩点评：减值后资产质量提高，低价值属性强化
- 2、中煤能源(601898.SH)2022年三季报点评：煤炭产销持续增长，经营业绩稳健提升
- 3、中煤能源(601898.SH)研究简报：协同发展，成长可期

投资要点
■ 中煤能源于2023年4月27日发布2023年一季度报告：

➢ 2023年Q1公司实现营业收入591.58亿元，同比减少4.17%，环比增长30.79%；归母净利润71.55亿元，同比增长5.34%，环比增长766.88%；扣非后归母净利润71.33亿元，同比增长5.28%，环比增长736.88%；基本每股收益0.54元，同比增长5.88%，环比增长775.00%；加权平均ROE为5.32%，同比减少0.44pct，环比提高6.15pct。

■ 煤炭业务：产销量同环比上涨，降本推动利润上涨。

➢ **产销量方面：产销量同环比上涨，动力煤增幅显著。**2023年Q1商品煤产量为3330万吨（同比+9.22%，环比+22.56%），其中动力煤产量为3051万吨（同比+12.13%，环比+19.60%）、炼焦煤产量为279万吨（同比-14.94%，环比+68.07%）。2023年Q1自产煤销量为3257万吨（同比+5.71%，环比+14.40%），其中动力煤销量为2981万吨（同比+8.16%，环比+11.15%）、炼焦煤销量为276万吨（同比-15.08%，环比+67.27%）。受益于增产保供政策加持以及疫后生产水平恢复，一季度公司商品煤产销量同比大幅上涨，增量来源主要为动力煤，炼焦煤产销量同比有所下降。

➢ **价格与成本方面：价格环比维持稳定，成本下降驱动利润上涨。**2023年Q1自产煤价格为671元/吨（同比-7.70%，环比+0.03%），其中动力煤价格为576元/吨（同比-6.34%，环比-5.02%）、炼焦煤价格为1697元/吨（同比+0.95%，环比+2.59%）。2023年Q1自产煤成本为273元/吨（同比-12.94%，环比-27.63%），自产煤毛利润为398元/吨（同比-3.74%，环比+35.42%）。一季度自产煤价格环比维稳，成本环比大幅下降，带动公司自产煤利润增长。

■ 煤化工业务：销量环比下滑，利润环比上涨

■ **聚烯烃方面：**2023年Q1聚烯烃产量为38万吨（同比+2.44%，环比-2.07%），销量为37万吨（同比+10.94%，环比-7.83%），价格为7056元/吨（同比-8.40%，环比-0.55%），单位成本为6262元/吨（同比-5.62%，环比-5.23%），单位毛利润为794元/吨（同比-25.66%，环比+62.97%）。

■ **尿素方面：**2023年Q1尿素产量为48万吨（同比+0.42%，环比-11.62%），销量为65万吨（同比+7.86%，环比+69.29%），价格为2718元/吨（同比+4.70%，环比+9.17%），单位成本为1837元/吨（同比+7.18%，环比+6.18%），单位毛利润为881元/吨（同比-0.11%，环比+15.98%）。

■ **甲醇方面：**2023年Q1甲醇产量为41万吨（同比-19.01%，环比-25.50%），销量为51万吨（同比+2.84%，环比-8.65%），价格为1832元/吨（同比-1.40%，环比-4.78%），单位成本为2130元/吨（同比+21.58%，环比-5.73%），单位毛利润为-298元/吨（同比-381.13%，环比+11.18%）。

■ **盈利预测、估值及投资评级：**预计公司2023-2025年营业收入分别为2335.48、2409.80、2470.39亿元，实现归母净利润分别为242.73、272.89、300.38亿元，每股收益分别为1.83、2.06、2.27元，当前股价9.01元，对应PE分别为4.9X/4.4X/4.0X，维持“买入”评级。

■ **风险提示事件：**煤价超预期下跌风险、在建及核增矿井进度不及预期风险、煤化工成本大幅上涨风险、研报使用信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	91,026	129,032	167,042	208,888	营业收入	220,577	233,548	240,980	247,039
应收票据	508	538	555	569	营业成本	165,158	176,079	177,536	178,400
应收账款	8,239	8,724	9,001	9,228	税金及附加	7,857	8,319	8,583	8,799
预付账款	2,438	2,599	2,621	2,634	销售费用	929	907	789	663
存货	9,350	9,968	10,051	10,100	管理费用	5,246	5,555	5,732	5,876
合同资产	1,972	2,088	2,155	2,209	研发费用	771	817	843	864
其他流动资产	12,350	13,070	13,483	13,819	财务费用	3,728	727	168	-443
流动资产合计	123,911	163,931	202,753	245,238	信用减值损失	-216	-77	-104	-132
其他长期投资	475	499	513	524	资产减值损失	-8,801	-2,479	-3,196	-3,698
长期股权投资	29,904	29,904	29,904	29,904	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	114,960	106,755	99,221	92,304	投资收益	5,035	5,035	5,035	5,035
在建工程	11,045	12,845	14,645	16,445	其他收益	252	226	239	232
无形资产	48,168	46,813	45,502	44,235	营业利润	33,166	43,846	49,308	54,317
其他非流动资产	11,646	11,707	11,763	11,804	营业外收入	273	207	236	239
非流动资产合计	216,198	208,523	201,548	195,216	营业外支出	542	276	328	382
资产合计	340,109	372,454	404,300	440,453	利润总额	32,897	43,777	49,216	54,174
短期借款	205	732	506	481	所得税	7,519	10,006	11,249	12,382
应付票据	2,101	2,240	2,259	2,270	净利润	25,378	33,771	37,967	41,792
应付账款	23,320	24,862	25,067	25,189	少数股东损益	7,137	9,498	10,678	11,754
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	18,241	24,273	27,289	30,038
合同负债	6,237	6,604	6,814	6,985	NOPLAT	28,254	34,332	38,096	41,450
其他应付款	6,819	6,819	6,819	6,819	EPS (按最新股本摊薄)	1.38	1.83	2.06	2.27
一年内到期的非流动负债	31,168	31,168	31,168	31,168					
其他流动负债	35,148	36,960	37,333	37,593					
流动负债合计	104,998	109,384	109,966	110,505					
长期借款	39,507	41,615	42,168	42,712					
应付债券	12,977	12,977	12,977	12,977					
其他非流动负债	17,569	17,569	17,569	17,569					
非流动负债合计	70,053	72,161	72,714	73,258					
负债合计	175,051	181,545	182,680	183,763					
归属母公司所有者权益	130,765	144,665	161,877	181,839					
少数股东权益	34,294	46,245	59,743	74,852					
所有者权益合计	165,059	190,910	221,620	256,690					
负债和股东权益	340,109	372,454	404,300	440,453					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	43,634	42,025	43,414	45,913
现金收益	39,554	45,536	48,467	51,033
存货影响	-1,158	-618	-82	-49
经营性应收影响	7,433	1,804	2,880	3,445
经营性应付影响	1,152	1,681	224	133
其他影响	-3,346	-6,377	-8,075	-8,649
投资活动现金流	-22,046	54	-93	-20
资本支出	-4,982	-3,277	-3,289	-3,300
股权投资	-3,061	0	0	0
其他长期资产变化	-14,003	3,331	3,196	3,280
融资活动现金流	-22,687	-4,073	-5,311	-4,046
借款增加	-13,057	2,635	328	519
股利及利息支付	-8,255	-22,960	-25,421	-27,738
股东融资	110	348	229	288
其他影响	-1,485	15,904	19,553	22,885

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-4.6%	5.9%	3.2%	2.5%
EBIT增长率	24.0%	21.5%	11.0%	8.8%
归母公司净利润增长率	37.3%	33.1%	12.4%	10.1%
获利能力				
毛利率	25.1%	24.6%	26.3%	27.8%
净利率	11.5%	14.5%	15.8%	16.9%
ROE	11.1%	12.7%	12.3%	11.7%
ROIC	16.2%	17.4%	17.3%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	48.7%	45.2%	41.7%
债务权益比	61.4%	54.5%	47.1%	40.9%
流动比率	1.2	1.5	1.8	2.2
速动比率	1.1	1.4	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	13	13	13	13
应付账款周转天数	52	49	51	51
存货周转天数	19	20	20	20
每股指标 (元)				
每股收益	1.38	1.83	2.06	2.27
每股经营现金流	3.29	3.17	3.27	3.46
每股净资产	9.86	10.91	12.21	13.71
估值比率				
P/E	6.5	4.9	4.4	4.0
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	16.2	13.7	12.7	12.0

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。