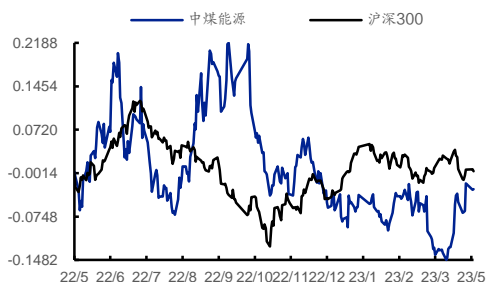


研究所
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人: 王璇 S0350123020011
 wangx15@ghzq.com.cn

煤炭产销提升, 拟建煤炭深加工项目

——中煤能源(601898) 2023 一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中煤能源	11.9%	3.2%	-2.8%
沪深 300	-2.1%	-3.0%	0.2%

市场数据

当前价格(元)	8.92
52周价格区间(元)	7.72-11.69
总市值(百万)	118,267.28
流通市值(百万)	81,635.84
总股本(万股)	1,325,866.34
流通股本(万股)	915,200.04
日均成交额(百万)	195.44
近一月换手(%)	0.35

相关报告

《——中煤能源(601898) 2022 年报点评报告: 煤炭化工成长性高, 资产减值影响业绩(买入)*煤炭开采*陈晨》——2023-03-24

事件:

中煤能源发布 2023 年一季度报告: 2023 年一季度公司实现营业收入 591.6 亿元, 环比增加 30.8%, 同比减少 4.2%; 归属于上市公司股东净利润 71.6 亿元, 环比增加 82.4 亿元, 扭亏为盈, 同比增加 5.3%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 71.3 亿元, 环比增加 82.5 亿元, 扭亏为盈, 同比增加 5.3%。基本每股收益为 0.54 元, 同比增加 5.9%。加权平均 ROE 为 5.32%, 同比减少 0.44 个百分点。

投资要点:

- 煤炭业务: 产销提升, 价格成本下降。** 2023 年一季度, 公司实现商品煤产量 3330 万吨, 同比增加 9.2%, 销量 7477 万吨, 同比增加 7.5%, 自产煤及贸易煤销量均有增长。自产煤销量 3257 万吨, 同比增加 5.7%, 买断贸易煤销量 3931 万吨, 同比增长 5.7%。公司自产商品煤平均售价 671 元/吨, 同比下降 56 元/吨 (-7.7%), 吨煤销售成本 272.55 元/吨, 同比下降 40.5 元/吨 (-12.9%, 主要由于材料、人工、运输费用等分别下降 8.85、6.76、10.16 元/吨), 吨煤毛利 398 元/吨, 同比减少 15.5 元/吨 (-3.7%), 毛利率达到 59%(同比+2.4pct)。
- 煤化工业务: 价格下降, 盈利下滑。** 2023 年一季度, 公司聚乙烯和聚丙烯销量分别为 18.4 万吨 (+12.2%) 和 18.1 万吨 (+9.7%), 售价分别为 7255 元/吨 (-7.9%) 和 6855 元/吨 (-8.9%), 单位销售成本分别为 6307 元/吨 (-5.9%) 和 6216 元/吨 (-5.4%), 毛利率分别为 13.1% (-1.8pct) 和 9.3% (-3.4pct); 尿素销量为 64.5 万吨 (+7.9%), 售价为 2718 元/吨 (+4.7%), 单位销售成本为 1837 元/吨 (+7.2%), 毛利率为 32.4% (-1.6pct); 甲醇销量为 50.7 万吨 (+2.8%), 售价为 1832 元/吨 (-1.4%), 单位销售成本为 2130 元/吨 (+21.6%), 毛利亏损 298 元/吨。化工品价格多有下降, 而仅有烯烃成本下降, 煤化工业务整体盈利能力有所下滑。
- 榆林投建煤炭深加工项目, 煤化工业务规模进一步扩张。** 公司公告中煤陕西公司拟投建榆林煤炭深加工项目, 项目包括 220 万吨甲醇/年、90 万吨聚烯烃/年, 建设 1 套 EVA 和 3 套聚烯烃装置, 生产系列高端聚烯烃产品。项目总投资 239 亿元, 其中 30% 资金由公司注入, 其余通过贷款解决, 项目总工期为 30 个月。公司在煤炭富集的榆林地区建设煤化工项目, 延伸产业链, 业务版图进一步扩张。

- **盈利预测与估值：**我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 229.2/240.4/251.4 亿元，同比 +26%/+5%/+5%；EPS 分别为 1.73/1.81/1.90 元，对应当前股价 PE 为 5.16/4.92/4.71 倍。公司长协比例高，业绩稳健提升，新建矿井陆续投产放量，成长可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济需求不及预期风险；安全生产事故风险；新建矿井建设及达产进度不及预期风险；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	220577	237701	243471	249698
增长率（%）	-8	8	2	3
归母净利润（百万元）	18241	22917	24040	25135
增长率（%）	33	26	5	5
摊薄每股收益（元）	1.38	1.73	1.81	1.90
ROE（%）	14	16	15	14
P/E	6.25	5.16	4.92	4.71
P/B	0.87	0.81	0.72	0.65
P/S	0.52	0.50	0.49	0.47
EV/EBITDA	2.10	1.54	1.20	0.75

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中煤能源盈利预测表

证券代码:	601898				股价:	8.92				投资评级:	买入				日期:	2023/05/05			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	16%	15%	14%	EPS	1.38	1.73	1.81	1.90										
毛利率	25%	26%	27%	27%	BVPS	9.86	11.07	12.34	13.67										
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	8%	10%	10%	10%	P/E	6.25	5.16	4.92	4.71										
成长能力					P/B	0.87	0.81	0.72	0.65										
收入增长率	-8%	8%	2%	3%	P/S	0.52	0.50	0.49	0.47										
利润增长率	33%	26%	5%	5%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.65	0.60	0.58	0.55	营业收入	220577	237701	243471	249698										
应收账款周转率	26.77	26.38	28.12	26.39	营业成本	165158	174849	178283	182103										
存货周转率	23.59	25.40	25.06	25.56	营业税金及附加	7857	8467	8672	8894										
偿债能力					销售费用	929	1001	1025	1051										
资产负债率	51%	52%	48%	46%	管理费用	5246	5654	5791	5939										
流动比	1.18	1.53	1.73	1.88	财务费用	3728	2415	2789	2758										
速动比	1.03	1.39	1.58	1.74	其他费用/(-收入)	771	831	852	873										
					营业利润	33166	42250	43964	46133										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-268	-268	-268	-268										
现金及现金等价物	91026	136198	152637	178157	利润总额	32897	41981	43695	45865										
应收款项	8747	9050	9179	9517	所得税费用	7519	10098	10249	10895										
存货净额	9350	9360	9717	9769	净利润	25378	31884	33447	34970										
其他流动资产	14788	16529	15947	17224	少数股东损益	7137	8967	9407	9835										
流动资产合计	123911	171137	187481	214666	归属于母公司净利润	18241	22917	24040	25135										
固定资产	114960	121959	128138	133528															
在建工程	11045	10534	10151	9863	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	60289	58040	55790	53541	经营活动现金流	43634	52494	47425	56692										
长期股权投资	29904	32965	36026	39087	净利润	18241	22917	24040	25135										
资产总计	340109	394635	417585	450685	少数股东权益	7137	8967	9407	9835										
短期借款	205	205	205	205	折旧摊销	10528	10786	11479	12171										
应付款项	25421	30355	26516	31574	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	1843	4462	-3191	4003										
其他流动负债	79372	80952	81506	82117	投资活动现金流	-22046	-20860	-20728	-20585										
流动负债合计	104998	111513	108227	113896	资本支出	-9637	-22218	-22218	-22218										
长期借款及应付债券	52484	75484	75484	75484	长期投资	135	-4039	-4039	-4039										
其他长期负债	17569	17569	17569	17569	其他	-12543	5398	5529	5671										
长期负债合计	70053	93053	93053	93053	筹资活动现金流	-22687	13537	-10260	-10589										
负债合计	175051	204566	201280	206949	债务融资	-14273	23000	0	0										
股本	13259	13259	13259	13259	权益融资	110	0	0	0										
股东权益	165059	190069	216305	243736	其它	-8524	-9463	-10260	-10589										
负债和股东权益总计	340109	394635	417585	450685	现金净增加额	-1097	45173	16439	25520										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，6年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。