

中煤能源 (601898)

增持 (维持)

煤炭主业稳中有进, 计提减值夯实基础

2023年03月27日

市场数据

市场数据日期 2023-03-24

收盘价(元) 8.27

总股本(百万股) 13258.66

流通股(百万股) 13258.66

净资产(百万元) 130764.5

总资产(百万元) 340109.26

每股净资产(元) 9.86

来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】中煤能源 2021 年报及 2022 年一季报点评: 煤炭主业优势尽显, 产业延伸多维发力》2022-05-11

《【兴证煤炭】中煤能源 2021 年半年报点评: 煤炭、化工持续景气, 公司业绩大幅改善》2021-09-12

《中煤能源 2019 年半年报点评: 新产能有序释放, 一体化布局显成效》2019-08-25

分析师:

王锬

wangkun89@xyzq.com.cn

S0190521010002

投资要点

事件: 中煤能源发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 2205.77 亿元, 同比-8.0%; 实现归母净利润 182.41 亿元, 同比+32.8%。2022Q4 单季度, 公司实现营业收入 452.32 亿元, 同比-34.8%, 环比-21.1%; 实现归母净利润-10.88 亿元, 同比-176.3%、环比-118.3%。公司拟派发现金股利 54.72 亿元, 对应分红率 30%; 每股派息 0.413 元(含税), 以 2023 年 3 月 24 日收盘价测算, 股息率为 4.99%。对此, 我们点评如下:

➢ **主营业务拆分: 自产煤量价齐升, 吨煤成本控制有效。煤炭: 自产煤销量售价齐升, 吨煤成本控制有效。**2022 年, 公司煤炭业务实现营收 1909.18 亿元, 同比-9.6%; 完成商品煤销量 2.63 亿吨, 同比-14.3%。自产煤: 2022 年, 公司自产商品煤实现营收 861.48 亿元, 同比+19.5%, 自产煤销量 1.20 亿吨, 同比+7.3%, 吨煤销售均价 716 元/吨, 同比增加 73 元/吨(+11.4%), 自产煤销售成本 322.84 元/吨, 同比基本持平(+0.6 元/吨), 吨煤毛利率 54.9%, 同比增加 5 个百分点。贸易煤: 2022 年, 公司买断贸易煤实现营收 1041.16 亿元, 同比-24.8%, 销量 1.28 亿吨, 同比-29.6%; 买断贸易煤毛利率 0.8%, 同比基本持平(同比增加 0.2 个百分点)。**煤化工: 烯烃甲醇销量同增, 硝酸价格大幅上升。**2022 年, 公司实现主要煤化工销量 558.5 万吨, 同比基本持平(-0.9%)。其中: 尿素/硝酸售价分别为 2612/2632 元/吨, 同比+17.2%/+37.2%。2022 年公司煤化工板块实现营收 227.01 亿元, 同比+3.9%, 毛利率上升 1.5 个百分点, 主要原因是尿素、硝酸等产品价格同比上涨。

➢ **核增煤炭产能 560 万吨, 在建产能有待释放。**2021 年东露天煤矿和王家岭煤矿已核增产能 650 万吨/年。2022 年, 新疆 106 煤矿取得产能核增批复, 核增产能 60 万吨/年; 大海则煤矿取得调整建设规模的批复, 核增产能 500 万吨/年。公司在产矿井权益产能达 2594 万吨。预计今年大海则及依兰煤矿将贡献产量增长。

➢ **资产减值损失波动较大。**2022 年, 公司投资收益同比增长 42.0%至 50.35 亿元, 主要包括参股公司盈利同比增加使公司按持股比例确认投资收益相应增加 12.38 亿元, 以及公司处置子公司确认投资收益 2.52 亿元。报告期内, 公司资产减值损失从 2021 年的 39.63 亿元增加 48.38 亿元至 88.01 亿元。

➢ **投资策略: 2023 年年初至今, 年度长协价格较 2022 年基本持平, 煤价中枢平稳, 我们判断煤价将维持高位但增速放缓。此外, 公司在建煤矿将带来新的产量增长点, 煤炭板块趋势向好。2022 年公司计提减值准备, 资产质量进一步优化, 存量资产盈利能力有望提升。基于此, 我们调整了盈利预测, 预计 2023-2025 年将分别实现归母净利润 233.10/239.71/249.79 亿元, 同比增长 27.8%/2.8%/4.2%, 对应 EPS 分别为 1.76/1.81/1.88 元, 对应 3 月 24 日收盘价的 PE 分别为 4.7/4.6/4.4 倍, 维持“增持”评级。**

风险提示: 经济增长失速、公司产品售价大幅下跌、政策调控风险、环保安监政策趋严、资产减值风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	220577	225837	228969	235370
同比增长	-8.0%	2.4%	1.4%	2.8%
归母净利润(百万元)	18241	23310	23971	24979
同比增长	32.8%	27.8%	2.8%	4.2%
毛利率	25.1%	23.6%	23.5%	23.3%
ROE	13.9%	15.2%	14.1%	13.3%
每股收益(元)	1.38	1.76	1.81	1.88
市盈率	6.0	4.7	4.6	4.4

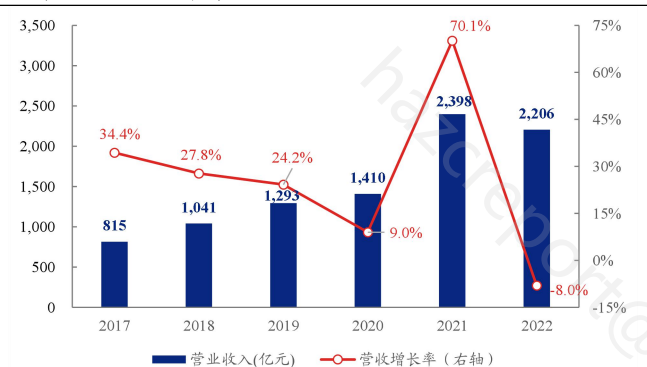
来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件：中煤能源发布 2022 年年度报告

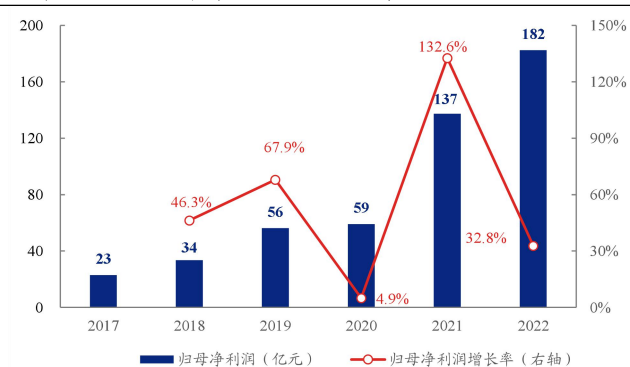
2022 年，中煤能源实现营业收入 2205.77 亿元，同比-8.0%；实现归母净利润 182.41 亿元，同比+32.8%；实现扣非归母净利润 181.12 亿元，同比+34.1%。2022Q4 单季度，公司实现营业收入 452.32 亿元，同比-34.8%，环比-21.1%；实现归母净利润-10.88 亿元，同比-176.3%、环比-118.3%；扣非归母净利润-11.20 亿元，同比-187.4%，环比-118.9%。公司拟派发现金股利 54.72 亿元，占公司 2022 年归母净利润的 30%，对应每股股利 0.413 元（含税），以 2023 年 3 月 24 日收盘价测算，股息率为 4.99%。对此，我们点评如下：

图表 1、2022 年中煤能源营业收入同比下滑 8.0%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、2022 年中煤能源归母净利润同比+32.8%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

点评

1、主营业务拆分：自产煤量价齐升，吨煤成本控制有效

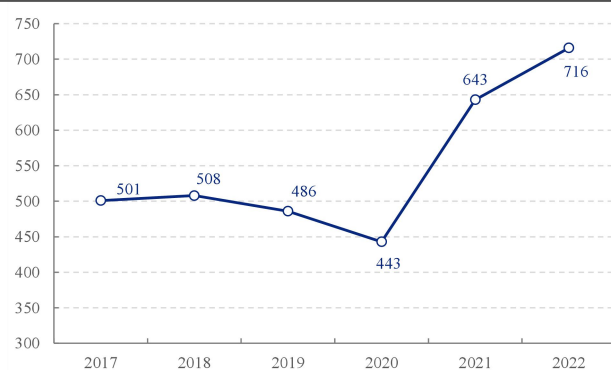
煤炭：自产煤销量售价齐升，吨煤成本控制有效。2022年，公司煤炭业务实现营业收入1909.18亿元，同比-9.6%；完成商品煤销量2.63亿吨，同比-14.3%。自产煤：2022年，公司自产商品煤实现营业收入861.48亿元，同比+19.5%，自产煤销量1.20亿吨，同比+7.3%，吨煤销售均价716元/吨，同比增加73元/吨(+11.4%)，自产煤销售成本322.84元/吨，同比基本持平(+0.6元/吨)，吨煤毛利率54.9%，同比增加5个百分点。贸易煤：2022年，公司买断贸易煤实现营业收入1041.16亿元，同比-24.8%，销量1.28亿吨，同比-29.6%；买断贸易煤毛利率0.8%，同比基本持平(同比增加0.2个百分点)。

图表3、2022年中煤能源自产煤销量同比提升7.3%



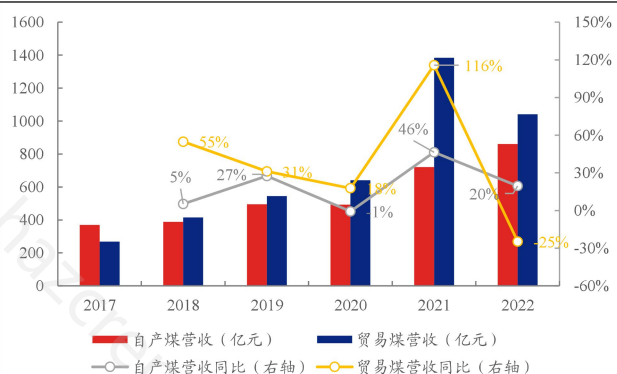
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表4、2022年中煤能源自产煤销售均价持续提升



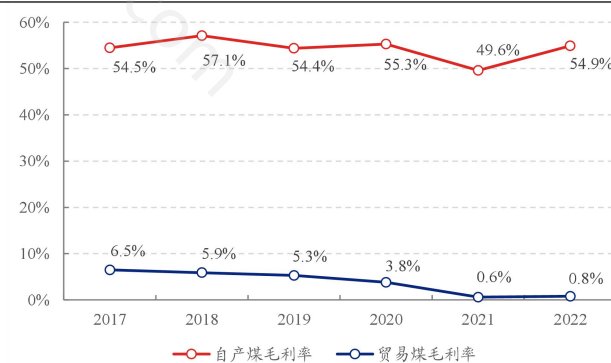
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表5、2022年中煤能源自产煤及贸易煤营收(亿元)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表6、2022年中煤能源自产煤毛利率+5pct



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

煤化工：烯烃甲醇销量同增，硝酸价格大幅上升。2022年，公司实现主要煤化工销量558.5万吨，同比基本持平(-0.9%)。其中：聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸分别销售146.9/179.2/185.5/46.9万吨，同比+0.5%/-19.0%/+21.0%/+9.6%，聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸售价分别为7401/2612/1931/2632元/吨，同比-1.6%/+17.2%/+4.7%/+37.2%。2022年公司煤化工板块实现营业收入227.01亿元，同比+3.9%，毛利率上升1.5个百分点，主要原因是尿素、硝酸等产品价格同比上涨。

2、核增煤炭产能 560 万吨，在建产能有待释放

公司所属东露天煤矿和王家岭煤矿、大海则煤矿以及新疆 106 煤矿被纳入国家增产保供煤矿名单，可增加产能 1,210 万吨/年，2021 年东露天煤矿和王家岭煤矿已核增产能 650 万吨/年。2022 年，新疆 106 煤矿取得产能核增批复，核增产能 60 万吨/年；大海则煤矿取得调整建设规模的批复，核增产能 500 万吨/年。公司在产矿井权益产能达 2594 万吨。预计今年，大海则及依兰煤矿将贡献产量增长。

截至 2022 年底，公司在煤炭业务主要投资项目包括：1) 大海则煤矿：累计完成投资 127.15 亿元，建设规模为 1,500 万吨/年，已成功试运转。2) 里必煤矿：累计完成投资 31.50 亿元，建设规模为 400 万吨/年，预计于 2025 年 3 月竣工。

图表 7、在建矿井权益产能将达 2594 万吨

项目名称	地区	煤种	所属单位	持股比例	核定产能 (万吨)	权益产能 (万吨)	预计投产时间
大海则煤矿	陕西榆林	动力煤	榆林能源化工	100%	2000	2000	截至 2022.12.31 已成功试运转
依兰第三煤矿	黑龙江哈尔滨	动力煤	黑龙江煤化工	100%	240	240	2022 年 9 月已完成竣工验收
苇子沟煤矿	新疆昌吉	动力煤	上海大屯能源	62.4%	240	150	预计 2025 年 12 月竣工
里必煤矿	山西晋城	无烟煤	中煤华晋	51%	400	204	预计 2025 年 3 月竣工
合计					2880	2594	

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3、资产减值损失波动较大

2022 年，公司投资收益同比增长 42.0%至 50.35 亿元，主要包括参股公司盈利同比增加使公司按持股比例确认投资收益相应增加 12.38 亿元，以及公司处置子公司确认投资收益 2.52 亿元。报告期内，公司资产减值损失从 2021 年的 39.63 亿元增加 48.38 亿元至 88.01 亿元。其中包括：1) 银河鸿泰公司沙拉吉达井田因与水源地保护区存在重叠，短期内无法开采，计提减值准备 62.85 亿元；2) 上海能源公司电厂、铝板带厂等计提减值准备 7.53 亿元；中煤远兴公司经营亏损出现减值迹象计提减值准备 7.25 亿元；3) 东坡煤矿、唐山沟煤矿井下地质条件变化可采储量减少，分别计提减值准备 4.13 亿元、4.17 亿元。

4、投资策略

2023 年年初至今，年度长协价格较 2022 年基本持平，煤价中枢平稳，我们判断煤价将维持高位但增速放缓。此外，公司在建煤矿将带来新的产量增长点，煤炭板块趋势向好。2022 年公司计提减值准备，资产质量进一步优化，存量资产盈利能力有望提升。基于此，我们调整了盈利预测，预计 2023-2025 年将分别实现归母净利润 233.10/239.71/249.79 亿元，同比增长 27.8%/2.8%/4.2%，对应 EPS 分别为 1.76/1.81/1.88 元，对应 3 月 24 日收盘价的 PE 分别为 4.7/4.6/4.4 倍，维持“增持”评级。

5、风险提示

经济增长失速、公司产品售价大幅下跌、政策调控风险、环保安监政策趋严、资产减值风险等。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	123911	125224	129418	134416
货币资金	91026	92569	96086	100518
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	8747	8445	8739	8923
预付款项	2438	2365	2462	2518
存货	9350	8931	9347	9540
其他	12350	12914	12784	12918
非流动资产	216198	227151	235605	242148
长期股权投资	29904	28883	29223	29110
固定资产	114960	120992	125402	130438
在建工程	11045	18627	23176	25906
无形资产	48168	47218	46253	45293
商誉	6	6	6	6
长期待摊费用	133	47	-33	-115
其他	11982	11376	11578	11511
资产总计	340109	352375	365023	376565
流动负债	104998	98922	101715	101727
短期借款	205	355	305	322
应付票据及应付账款	25421	25645	26338	27050
其他	79372	72922	75072	74355
非流动负债	70053	59448	45196	32160
长期借款	39507	28698	14514	1456
其他	30546	30750	30682	30704
负债合计	175051	158370	146911	133887
股本	13259	13259	13259	13259
资本公积	38866	38866	38866	38866
未分配利润	64647	87058	103151	120003
少数股东权益	34294	40969	47798	54575
股东权益合计	165059	194005	218113	242678
负债及权益合计	340109	352375	365023	376565

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	18241	23310	23971	24979
折旧和摊销	10445	10648	11703	12927
资产减值准备	8801	-3505	507	350
资产处置损失	-9	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3695	1331	252	-981
投资损失	-5035	-4538	-4704	-4649
少数股东损益	7137	6675	6829	6778
营运资金的变动	2348	-2770	1169	-171
经营活动产生现金流量	43634	31127	39735	39230
投资活动产生现金流量	-22046	-14200	-15826	-15284
融资活动产生现金流量	-22687	-15383	-20393	-19515
现金净变动	-1097	1544	3516	4432
现金的期初余额	31095	91026	92569	96086
现金的期末余额	29998	92569	96086	100518

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	220577	225837	228969	235370
营业成本	165158	172472	175079	180511
税金及附加	7857	7383	7708	7847
销售费用	929	891	924	942
管理费用	5246	5372	5446	5598
研发费用	771	736	764	779
财务费用	3728	1331	252	-981
其他收益	252	234	240	238
投资收益	5035	4538	4704	4649
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-216	-70	-57	-72
资产减值损失	-8801	-2923	-3286	-3806
资产处置收益	9	0	0	0
营业利润	33166	39433	40397	41682
营业外收入	273	261	265	264
营业外支出	542	419	460	446
利润总额	32897	39275	40202	41499
所得税	7519	9290	9403	9743
净利润	25378	29985	30800	31756
少数股东损益	7137	6675	6829	6778
归属母公司净利润	18241	23310	23971	24979
BPS(元)	1.38	1.76	1.81	1.88

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-8.0%	2.4%	1.4%	2.8%
营业利润增长率	27.5%	18.9%	2.4%	3.2%
归母净利润增长率	32.8%	27.8%	2.8%	4.2%
盈利能力				
毛利率	25.1%	23.6%	23.5%	23.3%
净利率	11.5%	13.3%	13.5%	13.5%
ROE	13.9%	15.2%	14.1%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	44.9%	40.2%	35.6%
流动比率	1.18	1.27	1.27	1.32
速动比率	1.09	1.18	1.18	1.23
营运能力				
资产周转率	66.6%	65.2%	63.8%	63.5%
应收账款周转率	2631.1%	2569.4%	2617.8%	2614.9%
存货周转率	1740.5%	1761.8%	1787.0%	1783.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.38	1.76	1.81	1.88
每股经营现金	3.29	2.35	3.00	2.96
每股净资产	9.86	11.54	12.85	14.19
估值比率(倍)				
PE	6.0	4.7	4.6	4.4
PB	0.8	0.7	0.6	0.6

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyqz.com.cn	邮箱: research@xyqz.com.cn	邮箱: research@xyqz.com.cn