

中煤能源 (601898.SH) 大额减值拖累 Q4 业绩，资产质量进一步夯实

2023 年 03 月 24 日

——公司年报点评报告

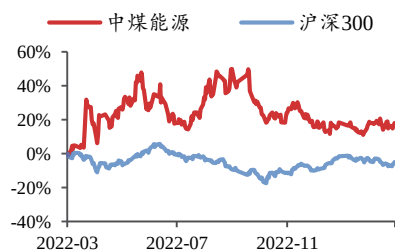
投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/3/23
当前股价(元)	8.81
一年最高最低(元)	11.69/7.55
总市值(亿元)	1,168.09
流通市值(亿元)	806.29
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近 3 个月换手率(%)	17.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 煤炭以量补价，煤化工业务盈利偏弱——公司三季报点评报告》
-2022.10.31

《煤价高涨致 H1 业绩大增，关注主业成长性——公司 2022 中报点评报告》
-2022.8.30

《半年度业绩接近 2021 全年水平，被低估的成长巨头——公司中报预告点评报告》
-2022.7.13

● 大额减值拖累 Q4 业绩，资产质量进一步夯实。维持“买入”评级

公司发布年报，2022 年公司实现营收 2205.8 亿元，同比-8.0%，实现归母净利润 182.4 亿元，同比+32.8%。其中 Q4 实现营收 452.3 亿元，环比-21.1%，实现归母净利润-10.9 亿元，环比-118.3%。Q4 业绩环比下滑主因煤炭产销量下降并大幅计提资产减值准备 88.0 亿元，不考虑减值准备，我们测算公司 Q4 归母净利润约为 41.2 亿元，环比-30.8%。考虑到公司能源保供及资产减值情况，我们适当下调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润分别为 257.4/277.3（前值 275.0/302.8）/298.2 亿元，同比增长 41.1%/7.7%/7.5%，EPS 分别为 1.94/2.09/2.25 元/股，当前股价对应 PE 分别为 4.5/4.2/3.9 倍。公司全年业绩实现较大增长，计提资产减值准备后资产质量进一步夯实，大海则煤矿提供产能增量，看好公司未来业绩释放。维持“买入”评级。

● 煤炭业务：自产煤量价齐升，未来产量仍有增长空间

自产煤量价齐升：公司 2022 年实现煤炭产/销量分别为 11917/26295 万吨，同比+4.4%/-14.3%，其中自产煤销量 12034 万吨，同比+7.3%，贸易煤销量 12822 万吨，同比-29.6%，自产煤产销量提升主因大海则煤矿进入联合试运转。2022 年公司自产煤综合售价 716 元/吨，同比+11.4%，自产煤销售成本 323 元/吨，同比+0.2%，自产煤实现毛利 473 亿元，同比+31.6%，毛利率 54.9%，同比提高 5.0 个百分点，自产煤销售规模扩大、价格上涨致盈利同比增长。**未来产量仍有增长：**作为保供重点煤矿，年产 1500 万吨优质动力煤的大海则煤矿已经整体成功试运转，建设规模已获批调增 500 万吨至 2000 万吨。

● 煤化工&煤矿装备业务：盈利稳中有增，看好经济复苏下的需求改善

聚烯烃业务：2022 年烯烃产量/销量分别为 148.0/146.9 万吨，同比+1.1%/+0.5%，售价 7401 元/吨，同比-1.6%，成本 6884 元/吨，同比+2.0%；**尿素业务：**尿素产量/销量分别为 183.4/179.2 万吨，同比-10.5%/-19.0%，售价 2612 元/吨，同比+17.2%，成本 1882 元/吨，同比+11.0%；**甲醇业务：**甲醇产量/销量分别为 187.9/185.5 万吨，同比+21.6%/+21.0%，售价 1931 元/吨，同比+4.7%，成本 2044 元/吨，同比+6.0%，2022 年煤化工业务毛利 30.3 亿元，同比+17.1%，主因尿素等产品价格同比上涨。**煤矿装备业务：**实现毛利 19.1 亿元，同比+8.1%，产品结构优化致毛利提高。

● 风险提示：经济恢复不及预期；新建产能不达预期；煤价超预期下跌风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	239,828	220,577	222,532	228,482	234,528
YOY(%)	70.1	-8.0	0.9	2.7	2.6
归母净利润(百万元)	13,739	18,241	25,741	27,731	29,824
YOY(%)	132.6	32.8	41.1	7.7	7.5
毛利率(%)	17.8	25.1	27.1	27.7	28.3
净利率(%)	5.7	8.3	11.6	12.1	12.7
ROE(%)	13.6	15.4	18.7	17.4	16.2
EPS(摊薄/元)	1.04	1.38	1.94	2.09	2.25
P/E(倍)	8.5	6.4	4.5	4.2	3.9
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	105408	123911	114995	163054	161851
现金	72925	91026	83783	138462	131910
应收票据及应收账款	7768	8747	7915	6146	7256
其他应收款	3133	2590	3184	2674	3011
预付账款	2291	2438	2333	1323	2152
存货	8323	9350	8020	4688	7762
其他流动资产	10968	9760	9760	9760	9760
非流动资产	217202	216198	217101	220805	224122
长期投资	26842	29904	38465	47026	55587
固定资产	109108	114960	109825	106117	101805
无形资产	51380	48168	47590	47858	48119
其他非流动资产	29871	23166	21221	19805	18611
资产总计	322610	340109	332096	383859	385973
流动负债	87940	104998	78384	110084	89839
短期借款	654	205	556	455	447
应付票据及应付账款	27264	25421	24977	48448	35591
其他流动负债	60021	79372	52851	61181	53801
非流动负债	91600	70053	57357	45466	33463
长期借款	74617	52484	39788	27897	15895
其他非流动负债	16983	17569	17569	17569	17569
负债合计	179539	175051	135741	155550	123302
少数股东权益	28726	34294	45326	57210	69992
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	38661	38866	38866	38866	38866
留存收益	57046	70776	96603	124442	154419
归属母公司股东权益	114346	130765	151030	171098	192679
负债和股东权益	322610	340109	332096	383859	385973

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	48097	43634	38246	83220	21402
净利润	19489	25378	36773	39615	42605
折旧摊销	10657	10445	9535	9808	10191
财务费用	3957	3728	2126	958	-206
投资损失	-3545	-5035	-5568	-5583	-5602
营运资金变动	11686	2348	-4619	38421	-25586
其他经营现金流	5852	6770	0	0	0
投资活动现金流	-25382	-22046	-4870	-7929	-7906
资本支出	10427	9756	-7658	-4857	-5244
长期投资	-257	-22	-8561	-8381	-8561
其他投资现金流	-15212	-12312	-21089	-21168	-21711
筹资活动现金流	-6687	-22687	-40619	-20611	-20048
短期借款	-754	-449	350	-100	-8
长期借款	2408	-22133	-12695	-11891	-12002
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1250	205	0	0	0
其他筹资现金流	-7090	-310	-28273	-8620	-8038
现金净增加额	16054	-1097	-7242	54679	-6552

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	239828	220577	222532	228482	234528
营业成本	197232	165158	162332	165207	168078
营业税金及附加	6435	7857	6231	6398	6567
营业费用	818	929	779	800	821
管理费用	4462	5246	4451	4570	4691
研发费用	666	771	679	745	738
财务费用	3957	3728	2126	958	-206
资产减值损失	-3963	-8801	2000	2000	2000
其他收益	199	252	200	200	200
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3545	5035	5568	5583	5602
资产处置收益	-14	9	0	0	0
营业利润	26008	33166	49702	53588	57642
营业外收入	237	273	233	215	240
营业外支出	174	542	242	269	307
利润总额	26071	32897	49693	53534	57575
所得税	6582	7519	12920	13919	14969
净利润	19489	25378	36773	39615	42605
少数股东损益	5749	7137	11032	11885	12782
归属母公司净利润	13739	18241	25741	27731	29824
EBITDA	40230	44997	60241	63158	66387
EPS(元)	1.04	1.38	1.94	2.09	2.25

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	70.1	-8.0	0.9	2.7	2.6
营业利润(%)	110.9	27.5	49.9	7.8	7.6
归属于母公司净利润(%)	132.6	32.8	41.1	7.7	7.5
获利能力					
毛利率(%)	17.8	25.1	27.1	27.7	28.3
净利率(%)	5.7	8.3	11.6	12.1	12.7
ROE(%)	13.6	15.4	18.7	17.4	16.2
ROIC(%)	10.1	12.0	17.9	18.1	18.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	51.5	40.9	40.5	31.9
净负债比率(%)	22.1	0.4	-12.8	-40.2	-37.0
流动比率	1.2	1.2	1.5	1.5	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	32.0	26.7	26.7	32.5	35.0
应付账款周转率	7.5	6.3	6.4	4.5	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.38	1.94	2.09	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	3.63	3.29	2.88	6.28	1.61
每股净资产(最新摊薄)	8.62	9.86	11.39	12.90	14.53
估值比率					
P/E	8.5	6.4	4.5	4.2	3.9
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	3.4	2.3	1.3	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn