

24Q3 归母净利润环比微增，高稳定或将带来估值回升

2024 年 10 月 23 日

► **事件：**2024 年 10 月 23 日，公司发布了 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 1404.1 亿元，同比下降 10.1%；归母净利润为 146.1 亿元，同比下降 12.4%；扣非归母净利润为 144.3 亿元，同比下降 12.9%。

► **24Q3 归母净利润同比微降、环比微增。**24Q3，公司实现营业收入 474.3 亿元，同比增长 1.2%、环比下降 0.3%；归母净利润为 48.3 亿元，同比略降 0.6%、环比微增 0.2%；扣非归母净利润为 47.7 亿元，同比略降 1.0%、环比微增 0.1%。国际会计准则口径下，公司 24Q3 实现归母净利润 49.4 亿元，同比增长 0.6%。

► **24Q3 毛利率环比下滑，费用率环比略降。**24Q3 公司实现毛利润 111.6 亿元，环比下滑 6.3%；毛利率为 23.5%，环比下滑 1.5pct；期间费用率为 4.5%，环比略降 0.1pct。尽管 24Q3 煤化工业务环比表现略有拖累，但一方面，公司煤炭业务在高长协的保障下环比稳步增长；另一方面，公司投资净收益为 6.6 亿元、环比增长 6.6%，所得税率 20.4%、环比下滑 2.8pct，从而公司业绩实现环比上升。

► **24Q3 煤炭产量、盈利能力同环比增长。**1) **产销量：**24Q3 公司商品煤产量为 3581 万吨，同比+5.2%，环比+6.0%；其中，动力煤/炼焦煤产量分别为 3293/288 万吨，同比+5.5%/+1.8%，环比+6.6%/+0.3%。同期，自产商品煤销量为 3419 万吨，同比-1.8%，环比+0.9%。2) **价格：**24Q3 自产动力煤/炼焦煤价格为 488/1176 元/吨，同比-3.0%/-7.1%，环比-4.0%/-5.0%。3) **成本：**24Q3 自产商品煤单位成本为 274.4 元/吨，同比-12.2%，环比-6.9%，分项来看，主要是人工成本、其他成本同环比均有下降。4) **毛利：**24Q3 自产商品煤单位毛利为 270.1 元/吨，毛利率为 49.6%，同比+5.0pct，环比+1.2pct。

► **24Q3 煤化工盈利环比下滑。**24Q3 公司生产聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵分别为 38.5/29.3/34.4/14.3 万吨，同比+10.0%/-46.3%/-30.1%/+17.2%；价格分别为 7003/2015/1752/1948 元/吨，同比+1.0%/-9.6%/+2.1%/-16.0%；各产品吨毛利分别为 686/281/-217/689 元，同比变化分别为-17.5%/-67.5%/转亏/+339.5%，环比变化分别为-43.9%/-60.7%/转亏/-30.7%。

► **投资建议：**公司煤炭主业具备内部和外部的延展性，叠加高长协特点保障盈利稳步提升；且煤化一体的协同模式有助于提高估值。我们预计 2024~2026 年公司将实现归母净利润 189.58/199.00/214.11 亿元，对应 EPS 分别为 1.43/1.50/1.61 元/股，对应 2024 年 10 月 23 日收盘价的 PE 分别为 9/9/8 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**煤炭、煤化工产品价格大幅下滑；煤矿投产进度不及预期；计提大额减值。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	192,969	183,405	187,726	195,473
增长率 (%)	-12.5	-5.0	2.4	4.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	19,534	18,958	19,900	21,411
增长率 (%)	7.0	-3.0	5.0	7.6
每股收益 (元)	1.47	1.43	1.50	1.61
PE	9	9	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.24 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 中煤能源 (601898.SH) 2024 年半年报点评：24Q2 利润同增，烯烃吨毛利大幅提升-2024/08/23
- 中煤能源 (601898.SH) 深度报告：无意苦争春，煤化一体群芳妒-2024/08/20
- 中煤能源 (601898.SH) 事件点评：增加特别派息和中期分红，24H1 股息率或达 2.72%-2024/05/30
- 中煤能源 (601898.SH) 2024 年一季报点评：24Q1 业绩下滑，在建项目贡献未来成长-2024/04/25
- 中煤能源 (601898.SH) 2023 年年报点评：煤炭产量释放驱动业绩增长，新项目赋能长期发展-2024/03/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	192,969	183,405	187,726	195,473
营业成本	144,595	136,304	138,935	143,728
营业税金及附加	7,816	7,336	7,509	7,819
销售费用	1,050	860	881	917
管理费用	5,452	5,182	5,304	5,523
研发费用	916	871	891	928
EBIT	33,298	33,151	34,513	36,877
财务费用	2,995	2,189	1,958	1,807
资产减值损失	-285	-242	-247	-256
投资收益	3,005	2,201	2,253	2,346
营业利润	33,099	32,913	34,553	37,152
营业外收支	-51	-85	-93	-77
利润总额	33,049	32,827	34,460	37,076
所得税	7,300	7,550	7,926	8,527
净利润	25,749	25,277	26,534	28,548
归属于母公司净利润	19,534	18,958	19,900	21,411
EBITDA	44,465	44,437	46,015	48,593

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	91,543	104,006	114,125	128,782
应收账款及票据	7,493	6,909	7,071	7,363
预付款项	2,471	2,099	2,140	2,214
存货	8,735	7,418	7,562	7,822
其他流动资产	9,426	10,582	10,769	11,105
流动资产合计	119,668	131,014	141,667	157,286
长期股权投资	30,958	30,978	30,998	31,018
固定资产	116,048	119,280	122,741	126,374
无形资产	55,638	55,638	55,638	55,638
非流动资产合计	229,692	234,927	239,485	244,013
资产合计	349,360	365,940	381,152	401,299
短期借款	123	173	223	273
应付账款及票据	26,738	22,736	23,175	23,974
其他流动负债	71,298	73,454	72,847	72,557
流动负债合计	98,158	96,362	96,244	96,803
长期借款	42,369	39,369	36,369	35,369
其他长期负债	26,051	29,077	28,077	28,077
非流动负债合计	68,420	68,446	64,446	63,446
负债合计	166,578	164,808	160,690	160,249
股本	13,259	13,259	13,259	13,259
少数股东权益	38,661	44,980	51,614	58,751
股东权益合计	182,782	201,132	220,462	241,050
负债和股东权益合计	349,360	365,940	381,152	401,299

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.52	-4.96	2.36	4.13
EBIT 增长率	-18.02	-0.44	4.11	6.85
净利润增长率	6.98	-2.95	4.97	7.59
盈利能力 (%)				
毛利率	25.07	25.68	25.99	26.47
净利润率	10.12	10.34	10.60	10.95
总资产收益率 ROA	5.59	5.18	5.22	5.34
净资产收益率 ROE	13.55	12.14	11.79	11.75
偿债能力				
流动比率	1.22	1.36	1.47	1.62
速动比率	1.03	1.17	1.28	1.43
现金比率	0.93	1.08	1.19	1.33
资产负债率 (%)	47.68	45.04	42.16	39.93
经营效率				
应收账款周转天数	14.32	13.45	12.78	12.68
存货周转天数	22.51	21.33	19.41	19.27
总资产周转率	0.56	0.51	0.50	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	1.43	1.50	1.61
每股净资产	10.87	11.78	12.73	13.75
每股经营现金流	3.24	2.78	2.90	3.07
每股股利	0.56	0.54	0.60	0.65
估值分析				
PE	9	9	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.41	3.41	3.29	3.12
股息收益率 (%)	4.19	4.10	4.53	4.88

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	25,749	25,277	26,534	28,548
折旧和摊销	11,167	11,286	11,502	11,715
营运资金变动	5,888	-24	-4	234
经营活动现金流	42,965	36,882	38,466	40,712
资本开支	-17,518	-15,851	-16,044	-16,210
投资	22	356	-20	-20
投资活动现金流	-15,057	-14,216	-13,811	-13,884
股权募资	244	0	0	0
债务募资	-13,223	-1,045	-4,950	-1,950
筹资活动现金流	-26,298	-10,202	-14,535	-12,171
现金净流量	1,585	12,463	10,119	14,657

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026