

目 录

1、公司概况：煤炭央企龙头，“中特估”优质标的	4
2、高分红与市值管理政策持续推进，具备高分红潜力	7
3、煤炭行业：新产能成长可期，高长协致盈利稳健	10
3.1、煤炭资源丰富，居于上市煤企前列	10
3.2、新产能有望陆续投产，煤炭主业成长可期	11
3.3、自产煤产销持续增长，动力煤盈利贡献大	13
3.4、高比例长协煤平抑煤价波动	14
3.5、成本控制高效，盈利能力位于行业前列	16
4、煤化工业务：煤化一体协同发展，新产能贡献增量	17
4.1、煤化一体已具规模，新项目陆续规划和建设	17
4.2、煤化工业务成本下降，毛利率明显回升	19
5、煤矿智能化加速渗透，煤矿装备业务空间广阔	20
6、煤电一体化协同发展，煤电业务具备高成长	23
7、盈利预测、估值与投资建议：低估值且维持“买入”评级	23
8、风险提示	25
附：财务预测摘要	26

图表目录

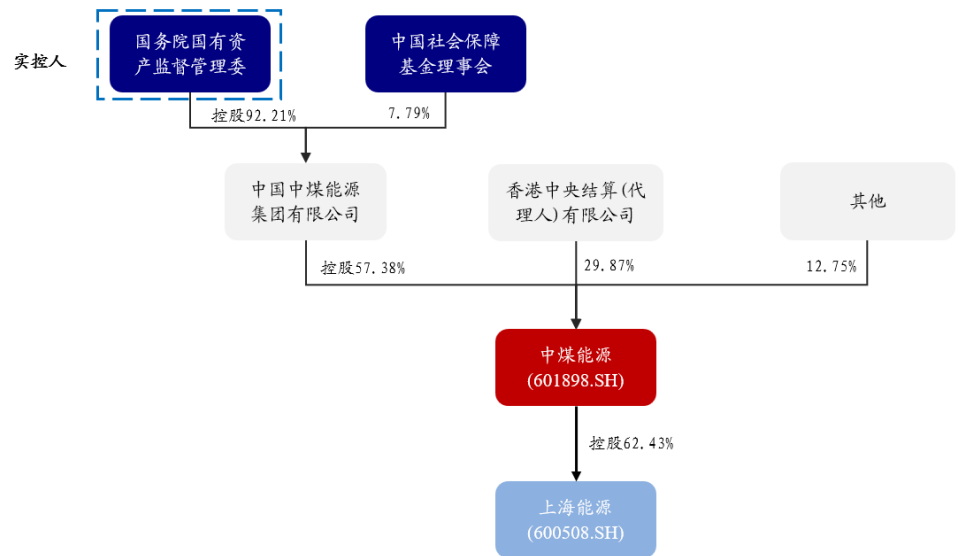
图 1：实控人为国务院国资委（截至 2024 年 6 月 30 日）	4
图 2：公司以煤主的全产业链布局	4
图 3：公司上市以来持续发展壮大	5
图 4：2021 年以来营业收入保持高位	5
图 5：2021 年以来归母净利润快速增长	5
图 6：营业收入主要来源于煤炭、煤化工、煤矿装备	6
图 7：毛利主要来源于煤炭、煤化工、煤矿装备	6
图 8：盈利指标持续向好	6
图 9：煤炭业务毛利率与公司毛利率走势一致	6
图 10：公司现金分红总额逐年提升（含特别派息）	8
图 11：随着公司盈利上行则股息率稳健上升	8
图 12：2021 年以来经营性净现金流保持高位	8
图 13：2021 年以来资产负债率快速下滑	8
图 14：公司资产负债率处于行业中低水平（截至 2024 年 6 月 30 日）	8
图 15：货币资金可覆盖未来资本开支	9
图 16：公司煤炭资源量位居上市煤企前列	10
图 17：公司煤炭可采储量位居上市煤企首位	10
图 18：煤炭资源量以动力煤为主	11
图 19：煤炭资源量集中在晋蒙陕地区	11
图 20：商品煤销售量整体上升	13
图 21：自产商品煤产销量齐增	13
图 22：2023 年动力煤贡献主要营业收入	14
图 23：2023 年动力煤贡献主要毛利	14
图 24：公司自产商品煤毛利增长显著	14

图 25: 2021 年以来长协价已实现显著提升.....	14
图 26: 2023 年以来长协价变化较小	14
图 27: 长协价波动显著小于市场价	15
图 28: 公司吨煤售价波动显著小于市场价格.....	16
图 29: 自产商品煤维持较高毛利率	16
图 30: 炼焦煤吨毛利提升较高	16
图 31: 动力煤吨毛利位于行业前列	16
图 32: 动力煤成本在同行业中较低	17
图 33: 煤化工业务产量持续增加	19
图 34: 煤化工业务销量持续提高	19
图 35: 煤化工业务营业收入持续增长	19
图 36: 煤化工业务毛利同比提升	19
图 37: 聚烯烃和尿素贡献主要营业收入	20
图 38: 聚烯烃和尿素贡献主要毛利	20
图 39: 煤化工产品单吨销售价格稳定	20
图 40: 煤化工产品单吨销售成本有所下滑.....	20
图 41: 煤化工产品单吨毛利明显回升	20
图 42: 煤矿装备产值持续提升	21
图 43: 煤矿装备销售收入稳步提升	21
图 44: 煤矿装备毛利率稳定, 毛利持续增加.....	21
图 45: 其他业务营业(煤电)收入稳步提升.....	23
图 46: 其他业务(煤电)毛利回升迅速	23
图 47: 公司市净率处于重点上市煤企中低水平.....	24
图 48: 公司位于 PB-ROE 均衡线下方	25
表 1: 政策鼓励和引导上市企业分红	7
表 2: 公司具备提高分红的潜力, 即高分红可持续性.....	9
表 3: 截至 2023 年末中煤能源拥有丰富的煤炭资源.....	10
表 4: 公司并表在产和在建矿井 22 座, 在产核定产能 1.63 亿吨、在建核定产能 640 万吨.....	12
表 5: 联营煤矿共 7 座, 在产核定产能合计 4190 万吨.....	12
表 6: 8 省区已明确煤炭中长期和现货价格合理区间.....	15
表 7: 煤化工业务产能增量可期	18
表 8: 煤化工业务参股项目产能规模大	18
表 9: 政策推动矿山智能化建设	22
表 10: 公司大力研发智能化煤矿设备	22
表 11: 公司电厂有两个在建项目.....	23
表 12: 中煤能源在主要煤炭公司中估值偏低.....	24

1、公司概况：煤炭央企龙头，“中特估”优质标的

大型煤炭央企，“A+H”两地上市。中国中煤能源股份有限公司（以下简称“中煤能源”或“公司”）是中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）于2006年8月22日独家发起设立的股份制公司，总部设在北京，是大型煤炭央企上市公司。2006年12月公司在中国香港成功上市，2008年2月在A股成功上市。截至2024年6月30日，中煤集团持有公司57.38%的股份，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司旗下另有一家上市煤企上海大屯能源股份有限公司（以下简称“上海能源”），截至2024年6月30日，持股比例为62.43%。

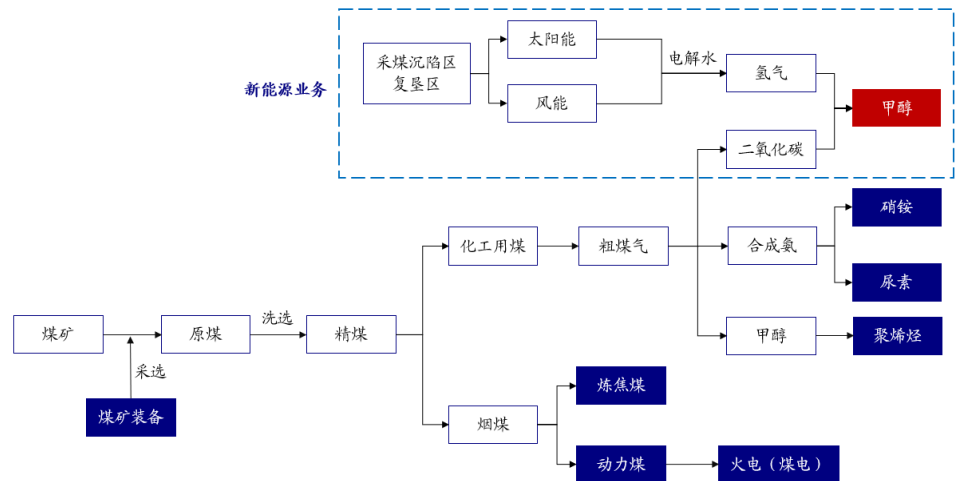
图1：实控人为国务院国资委（截至2024年6月30日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

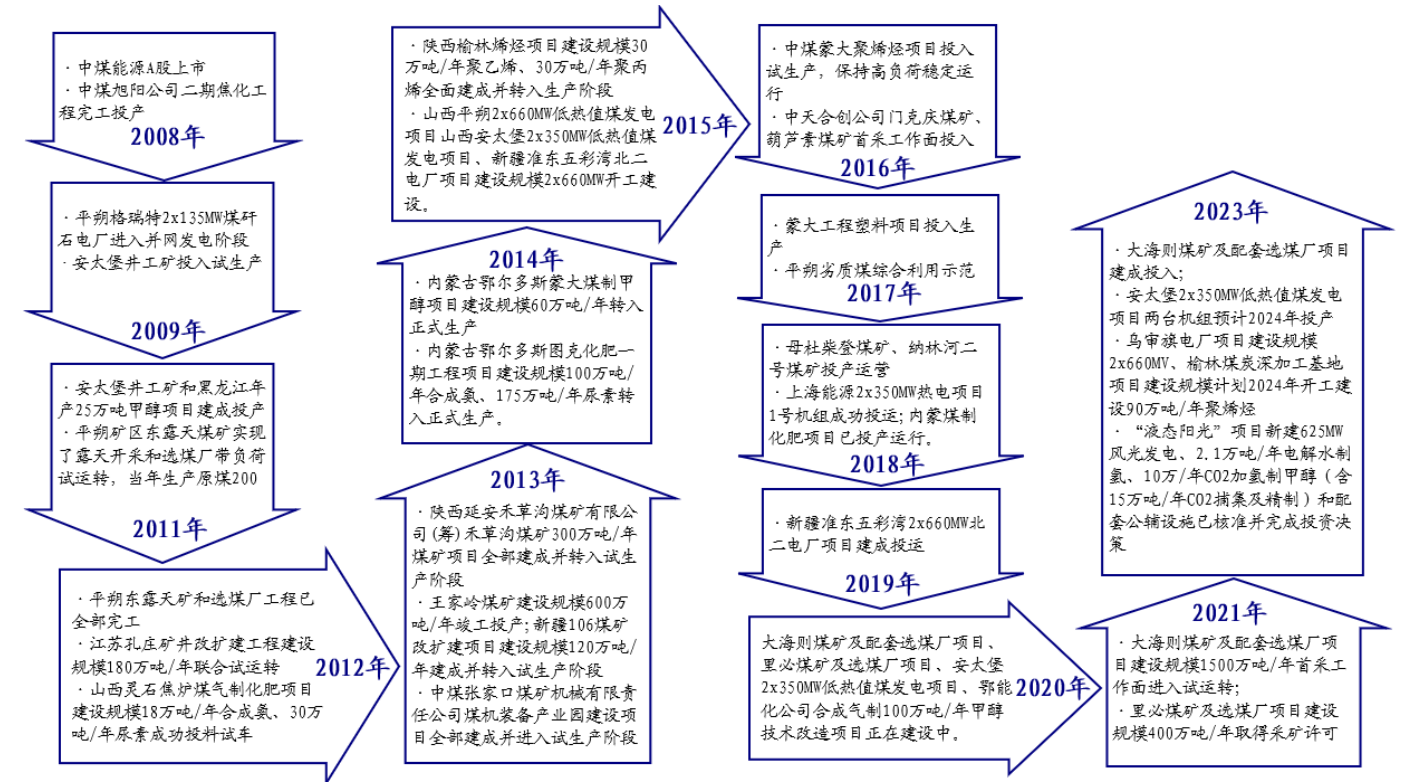
以煤炭开采为主业，大力发展全产业链业务模式。自2006年上市以来，公司不断拓展自身产业链，截至2024年上半年末，形成了“煤炭-煤电-煤化工-煤矿装备”的全产业链布局，此外公司还在不断拓展新能源业务，持续优化产业格局，推动企业转型升级。

图2：公司以煤主的全产业链布局



数据来源：公司年报等、开源证券研究所

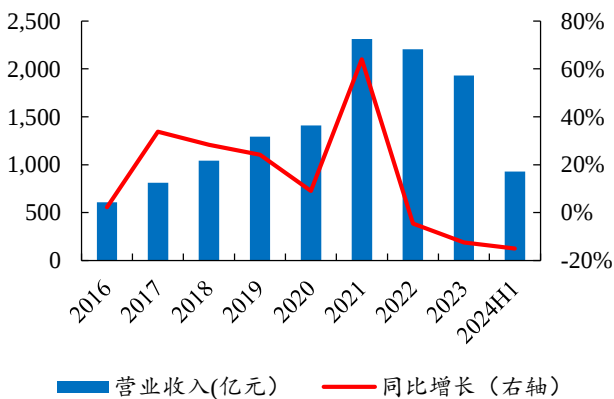
图3：公司上市以来持续发展壮大



数据来源：公司公告、开源证券研究所

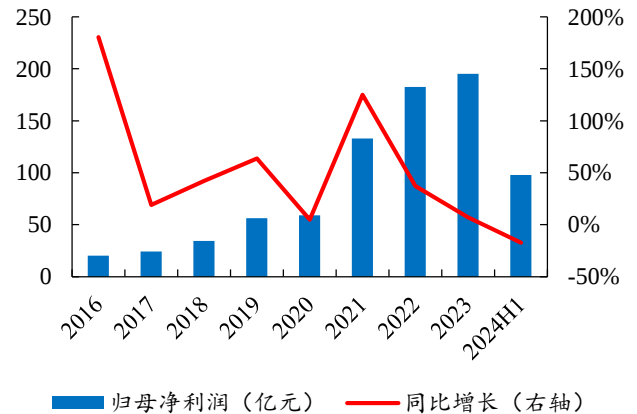
归母净利润持续增长，2023 年创历史新高。公司营业收入保持高位，2021-2023 年营业收入均高于 1900 亿元。自 2016 年以来公司归母净利润连续 7 年稳步增长，年复合增长率 38%，2023 年归母净利润达到 195 亿元，同比增长 7%，创历史新高。

图4：2021 年以来营业收入保持高位



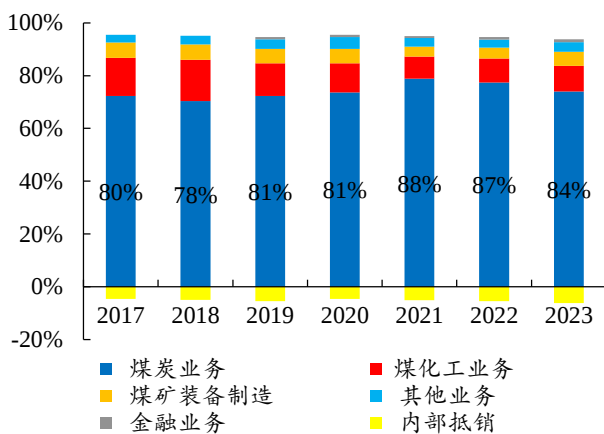
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021 年以来归母净利润快速增长

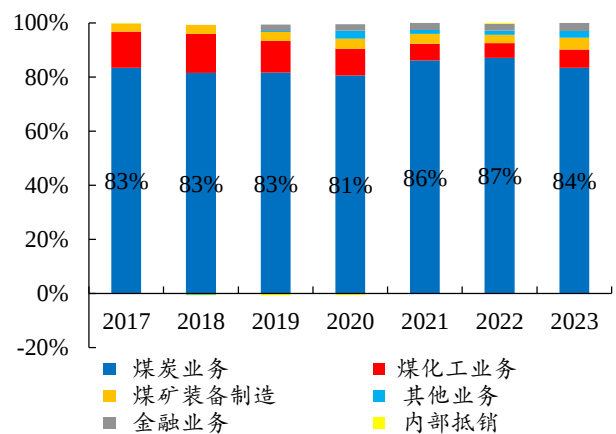


数据来源：Wind、开源证券研究所

煤炭业务为主，煤化工和煤矿装备为辅。公司主营业务包括煤炭、煤化工、煤矿装备、电力和金融业务，煤炭业务 2023 年营业收入和毛利贡献均为 84%，2017 年以来煤炭业务的营业收入和毛利贡献均高于 80%。煤化工业务 2023 年营业收入和毛利贡献分别为 11%和 7%，2021-2023 年煤化工业务的营业收入贡献平均占比 10%，毛利贡献平均占比 6%。煤矿装备 2023 年营业收入和毛利贡献分别为 6%和 4%，2021-2023 年煤矿装备的营业收入贡献平均占比 5%，毛利贡献平均占比 4%。

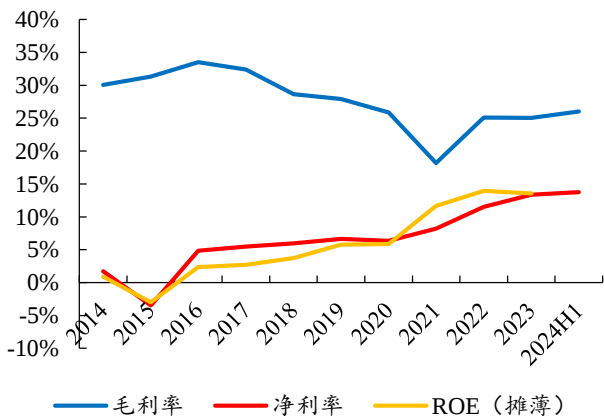
图6：营业收入主要来源于煤炭、煤化工、煤矿装备


数据来源：Wind、开源证券研究所

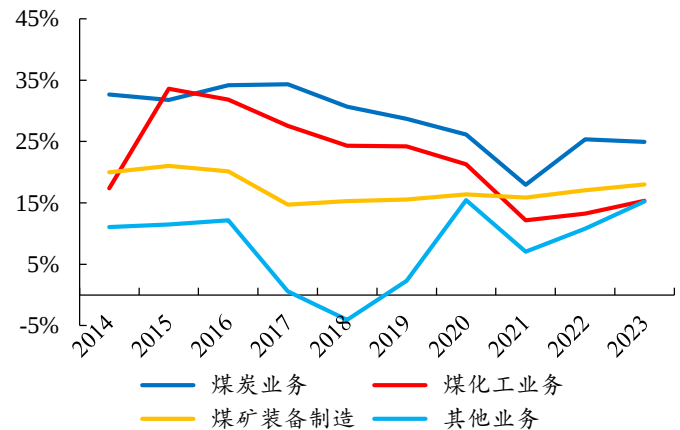
图7：毛利主要来源于煤炭、煤化工、煤矿装备


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力持续提升，煤炭盈利能力决定公司整体。公司整体保持较高盈利能力，其中毛利率 2012 年以来均高于 25%，2021 年开始由于会计准则变更，合同履约费用计入销售成本导致毛利率有所下滑；销售净利率 2014 年以来总体保持增长趋势，2023 年达到 13%，2014-2023 年累计增长 11.6pct；ROE 与净利率相似且持续增长，2014-2023 年从 1%涨至 14%。各主营业务 2021 年以来保持向好趋势，煤炭业务作为支柱产业，其毛利率与公司整体毛利率走势保持一致。

图8：盈利指标持续向好


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：煤炭业务毛利率与公司毛利率走势一致


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、高分红与市值管理政策持续推进，具备高分红潜力

政策鼓励高分红，推动央企市值管理。早在 2006 年全国国资委系统业绩考核工作座谈会上，国资委副主任黄淑和曾表示“积极研究把上市公司市值纳入中央企业考核的方法”，但出于国内股市制度尚未完善等因素考虑，央企市值管理考核工作并未落地。2024 年 1 月国资委宣布“进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核”，一周内国资委再次表态“在前期试点探索、积累经验的基础上，全面推开上市公司市值管理考核”、“量化评价中央企业控股上市公司市场表现”。2024 年 4 月国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，明确强调“上市时要披露分红政策”，“强化上市公司现金分红监管”“制定上市公司市值管理指引”“推动上市公司提升投资价值”。

表1：政策鼓励和引导上市企业分红

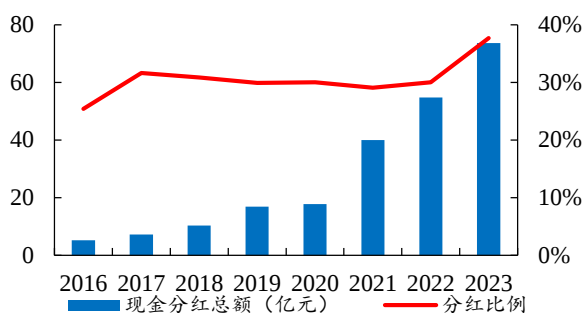
发布时间	部门	政策	内容
2020.1	国务院	《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》	上市公司要诚实守信、规范运作，专注主业、稳健经营，不断提高经营水平和发展质量。上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员要各尽其责，公平对待所有股东。鼓励上市公司通过现金分红、股份回购等方式回报投资者，切实履行社会责任。
2021.12	国务院	《国务院办公厅关于印发要素市场化配置综合改革试点总体方案的通知》	探索增加居民财产性收入，鼓励和引导上市公司现金分红，完善投资者权益保护制度。
2023.12	证监会	《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》	一是进一步明确鼓励现金分红导向，推动提高分红水平。对不分红的公司加强披露要求等制度约束督促分红。对财务投资较多但分红水平偏低的公司进行重点监管关注，督促提高分红水平，专注主业。二是简化中期分红程序，推动进一步优化分红方式和节奏。三是加强对异常高比例分红企业的约束，引导合理分红。
2024.1	国资委	全面推开上市公司市值管理考核	国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度来更好地回报投资者。
2024.4	国务院	《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。

数据来源：国务院、证监会、国资委、开源证券研究所

公司积极响应分红政策，实施 2023 年特别分红。2017-2023 年，公司常规分红比例基本维持在 30% 水平；2024 年 5 月 31 日，公司发布特别分红方案且计入到 2023 年分红总额中，致使 2023 年分红比例上升至 37.7%；现金分红总额从 2017 年的 7.2 亿元持续增长至 2023 年的 73.6 亿元（2023 年度常规分红与特别分红）；股息率也持续提高，以 2024 年 8 月 19 日股权登记日计算得出 2023 年股息率为 4.1%。

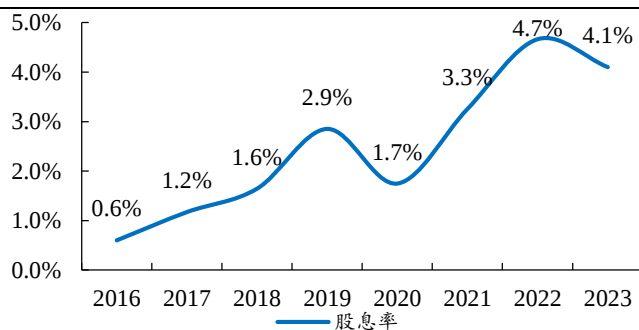
实施 2024 年中报分红，全年分红比例有望达 45%。2024 年 5 月 31 日，公司发布《关于收到控股股东提议公司实施特别分红和 2024 年度中期分红的公告》，承诺中期分红比例不低于 30%，2024 年 8 月 23 日，公司发布中期分红方案，每股分派 0.221 元，分红比例实际为 30%。考虑到分红政策鼓励多分红和加大分红频次，如果年度常规分红仍参照往年的 30%，那么叠加 2024 年度中报分红，公司年度总分红比例有望达到 45%，预示着公司分红基本维持每年 7-8pct 的增长。

图10：公司现金分红总额逐年提升（含特别派息）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：随着公司盈利上行则股息率稳健上升

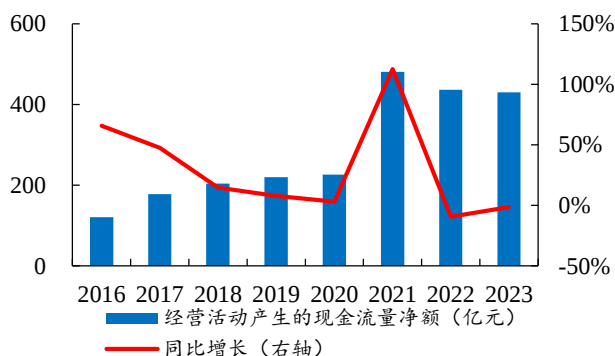


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：股价选取自股权登记日

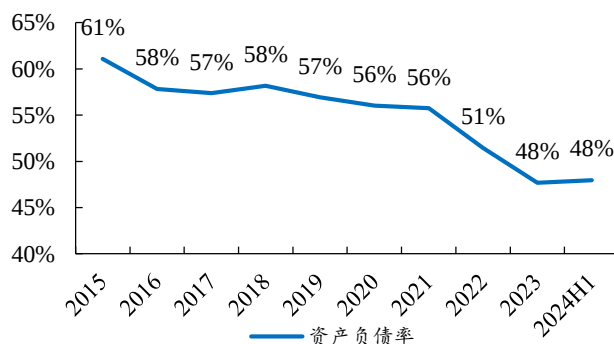
公司具有提高分红比例的潜力。一是公司经营性净现金流 2021-2023 年持续保持高位，2023 年达 430 亿元。二是资产负债率 2021 年以来持续下降，截止 2024 年 6 月 30 日仅为 48%，在主要煤炭上市企业中处于中低水平。三是资本开支可由货币现金覆盖，截至 2024 年 6 月 30 日公司货币资金为 942 亿元，而 2024 年资本支出计划为仅为 160 亿元，且二者的差额近年来不断扩大，即货币现金愈来愈充沛。四是公司货币资金和未分配利润与归母净利润比值仍旧处于行业前列，侧面印证了公司具备提高分红比例的潜力。此外，从 ROE 视角来看，加大现金分红有利于提升 ROE 水平。

图12：2021 年以来经营性净现金流保持高位



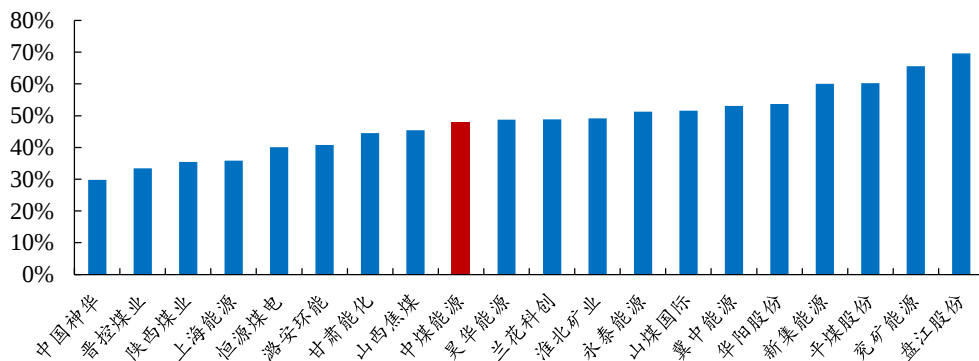
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2021 年以来资产负债率快速下滑

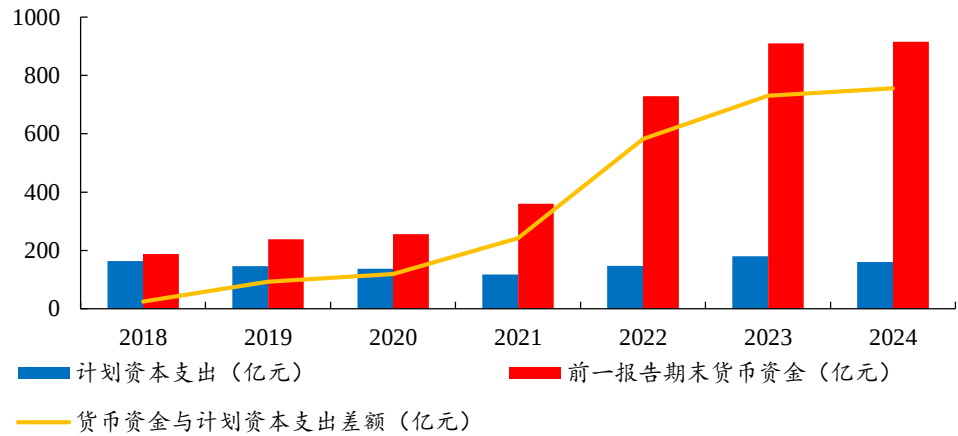


数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：公司资产负债率处于行业中低水平（截至 2024 年 6 月 30 日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：货币资金可覆盖未来资本开支


数据来源：公司公告、开源证券研究所

表2：公司具备提高分红的潜力，即高分红可持续性

证券代码	证券简称	货币资金/归母净利润	未分配利润/归母净利润
601101.SH	昊华能源	5.0	4.9
000552.SZ	甘肃能化	4.7	3.1
601898.SH	中煤能源	4.7	4.0
601001.SH	晋控煤业	4.6	3.8
601666.SH	平煤股份	3.6	3.6
601699.SH	潞安环能	3.4	4.2
600971.SH	恒源煤电	3.4	4.1
600508.SH	上海能源	3.3	10.6
600395.SH	盘江股份	3.2	5.0
000983.SZ	山西焦煤	3.0	3.3
600348.SH	华阳股份	2.8	3.9
600123.SH	兰花科创	2.6	5.5
601088.SH	中国神华	2.5	4.8
000937.SZ	冀中能源	2.4	2.6
600188.SH	兖矿能源	1.9	2.5
600546.SH	山煤国际	1.5	2.0
601225.SH	陕西煤业	1.0	3.2
600985.SH	淮北矿业	0.9	3.7
600157.SH	永泰能源	0.8	4.8
601918.SH	新集能源	0.8	3.1

数据来源：Wind、开源证券研究所，注：截至2023年12月31日

3、煤炭行业：新产能成长可期，高长协致盈利稳健

3.1、煤炭资源丰富，居于上市煤企前列

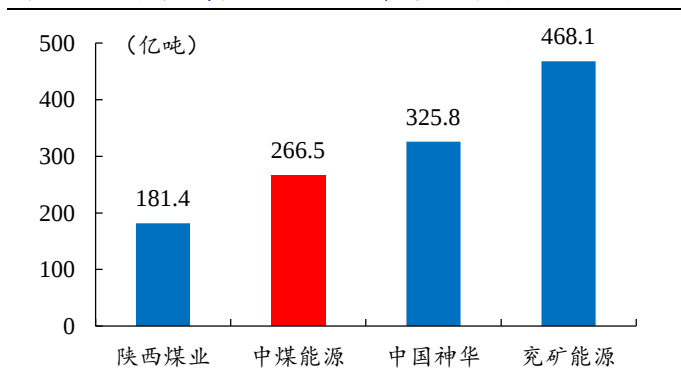
公司煤炭资源丰富，以动力煤为主且分布在晋陕蒙。截至 2023 年末，中煤能源煤炭资源量 266.5 亿吨，仅次于中国神华和兖矿能源，其中动力煤为主要资源，资源量 236.3 亿吨，占比 89%，炼焦煤资源量 22.3 亿吨，占比 8%，无烟煤资源量 7.9 亿吨，占比 3%。同时中煤能源拥有目前同行业最高的可采储量 138.7 亿吨。公司的煤炭资源量主要集中在山西、内蒙古和陕西，资源量分别为 111.6 亿吨、88 亿吨和 51.1 亿吨，资源量占比分别为 42%、33%和 19%。

表3：截至 2023 年末中煤能源拥有丰富的煤炭资源

主要矿区	主要煤种	资源量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	证实储量 (亿吨)
山西 资源量占比：41.87%	动力煤	83.93	30.56	8.96
	炼焦煤	19.77	9.88	4.24
	无烟煤	7.88	3.32	1.82
	小计	111.58	43.76	15.02
内蒙古 资源量占比：33.02%	动力煤	87.98	52.95	19.94
	小计	87.98	52.95	19.94
陕西 资源量占比：19.18%	动力煤	51.11	34.95	10.46
	小计	51.11	34.95	10.46
新疆 资源量占比：2.45%	动力煤	6.52	3.52	2.18
	小计	6.52	3.52	2.18
江苏 资源量占比：2.35%	动力煤	3.71	1.07	0.8
	炼焦煤	2.56	1.05	0.67
	小计	6.27	2.12	1.47
黑龙江 资源量占比：1.13%	动力煤	3.02	1.41	0.53
	小计	3.02	1.41	0.53
合计	动力煤	236.27	124.46	42.87
	炼焦煤	22.33	10.93	4.91
	无烟煤	7.88	3.32	1.82
	总计	266.48	138.71	49.6

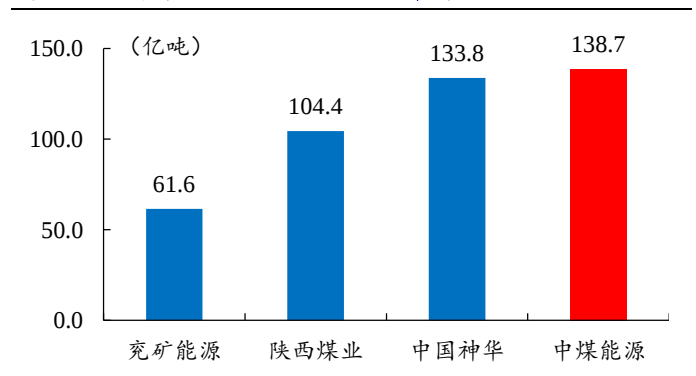
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图16：公司煤炭资源量位居上市煤企前列



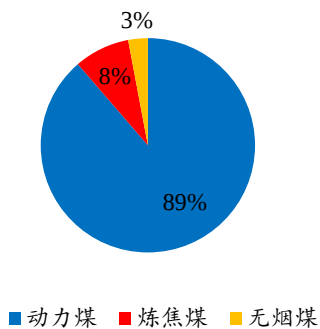
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图17：公司煤炭可采储量位居上市煤企首位



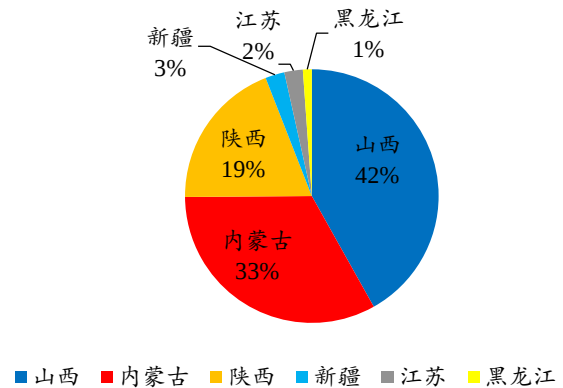
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图18：煤炭资源量以动力煤为主



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图19：煤炭资源量集中在晋蒙陕地区



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、新产能有望陆续投产，煤炭主业成长可期

并表主力在产矿井 20 座，核定产能合计 1.63 亿吨，权益产能合计 1.46 亿吨。公司最大的矿区平朔矿区位于国家指定全国 14 个大型煤炭基地之一的晋北基地，开发主体为平朔集团，其中安太堡露天矿、安家岭露天矿、东露天矿均是中国最大的露天矿之一，产能分别为 2000 万吨、2500 万吨和 3000 万吨，平朔集团合计产能 10070 万吨。乡宁矿区的焦煤资源是国内低硫、特低磷的优质炼焦煤资源，开发主体为中煤华晋，包括王家岭矿等产能合计为 1170 万吨。大屯矿区位于东部沿海地区的江苏徐州，是少数邻近工业中心和华东煤炭消费区的矿区之一，开发主体为上海能源公司，包括姚桥煤矿等产能合计为 749 万吨。内蒙鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国最重要的优质动力煤基地之一，开发主体为西北能源公司，包括纳林河二号和母杜柴登煤矿合计产能 1400 万吨。目前公司并表主力在产矿井 20 座，核定在产产能 1.63 亿吨/年，权益产能 1.46 亿吨。

并表在建煤矿 2 座，核定产能合计 640 万吨，权益产能合计 324 万吨。里必煤矿位于山西省晋城市，煤种为无烟煤，项目实施单位为中煤华晋集团有限公司，建设规模为 400 万吨/年，预计总投资额为 97 亿元，预计 2025 年年底竣工。苇子沟煤矿位于新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州，煤种为动力煤，项目实施单位为中煤能源新疆鸿新煤业有限公司，建设规模为 240 万吨/年，预计总投资额为 40 亿元，预计 2025 年投产。后续两年合计产能预计增加 640 万吨，产能增量可期。

联营煤矿共 7 座，核定产能合计 4190 万吨，权益产能合计 1802 万吨。中天合创（38.75%）两个矿井合计产能 2500 万吨/年，位于内蒙古鄂尔多斯市。华晋焦煤（49%）四个矿井合计产能 1190 万吨，位于山西省柳林市。禾草沟煤业（50%）产能 500 万吨，位于陕西省延安市。联营在产矿井 7 座，合计产能 4190 万吨/年，权益产能 1802 万吨，皆为大型规模化矿井。

综上，公司并表矿井加上联营矿井，公司合计权益在产产能为 1.63 亿吨，其中动力煤权益在产产能为 1.44 亿吨，占比为 88%，焦煤权益在产产能为 0.19 亿吨，占比为 12%。公司合计权益在建产能为 324 万吨。

表4：公司并表在产和在建矿井 22 座，在产核定产能 1.63 亿吨、在建核定产能 640 万吨

并表煤矿	所属单位	地区	煤种	股权占比	核定产能 (万吨)	权益产能 (万吨)	井工/露天	状态
安太堡露天矿	平朔集团公司	山西朔州	动力煤	100%	2000	2000	露天	在产
安家岭露天矿	平朔集团公司	山西朔州	动力煤	100%	2500	2500	露天	在产
东露天矿	平朔集团公司	山西朔州	动力煤	100%	3000	3000	露天	在产
安家岭井工矿（一号井）	平朔集团公司	山西朔州	动力煤	100%	1000	1000	井工	在产
安太堡井工矿（三号井）	平朔集团公司	山西朔州	动力煤	100%	1000	1000	井工	在产
小回沟	平朔集团公司	山西太原清徐县	炼焦配煤	100%	300	300	井工	在产
东坡矿	平朔集团公司	山西朔州	动力煤	100%	270	270	井工	在产
姚桥煤矿	上海能源公司	江苏徐州沛县	1/3 焦煤	62.43%	425	265	井工	在产
徐庄煤矿	上海能源公司	江苏徐州沛县	1/3 焦煤	62.43%	180	112	井工	在产
孔庄煤矿	上海能源公司	江苏徐州沛县	1/3 焦煤	62.43%	144	90	井工	在产
新疆 106 煤矿	上海能源公司	新疆	动力煤	32%	180	58	井工	在产
苇子沟煤矿	上海能源公司	新疆	动力煤	50%	240	120	井工	预计 2025 年竣工
王家岭煤矿	华晋公司	山西临汾	配焦煤	51%	750	383	井工	在产
华宁公司崖坪矿	华晋公司	山西临汾	焦煤	51%	300	153	井工	在产
韩咀煤矿	华晋公司	山西临汾	焦煤	51%	120	61	井工	在产
里必煤矿	中煤华晋集团晋城能源有限公司	山西晋城	无烟煤	51%	400	204	井工	预计 2025 年竣工
纳林河二号(蒙大矿业)	西北能源公司	内蒙古鄂尔多斯市乌审旗	动力煤	66%	800	528	井工	在产
母杜柴登煤矿(伊化矿业)	西北能源公司	内蒙古鄂尔多斯市乌审旗	不粘煤、长焰煤及弱粘煤	51%	600	306	井工	在产
南梁煤矿	西北能源公司	陕西榆林市	动力煤	55%	300	165	井工	在产
唐山沟煤矿	唐山沟公司	山西大同	动力煤	80%	150	120	井工	在产
大海则煤矿	中煤陕西榆林能源化工公司	陕西榆横矿区	动力煤	100%	2000	2000	井工	在产
依兰三矿	黑龙化公司	黑龙江依兰矿区	长焰煤	100%	240	240	井工	在产
在产合计				89.5%	16259	14551		
在建合计				50.6%	640	324		

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表5：联营煤矿共 7 座，在产核定产能合计 4190 万吨

联营煤矿	所属单位	地区	煤种	股权占比	核定产能 (万吨)	权益产能 (万吨)	井工/露天	状态
葫芦素	中天合创能源有限责任公司	内蒙鄂尔多斯	动力煤	39%	1300	504	井工	在产
门克庆	中天合创能源有限责任公司	内蒙鄂尔多斯	动力煤	39%	1200	465	井工	在产

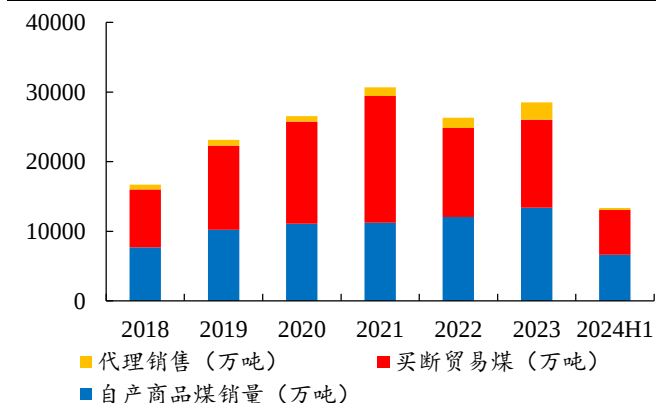
沙曲一矿	华晋焦煤有限责 任公司	山西柳林	炼焦配煤	49%	500	245	井工	在产
沙曲二矿	华晋焦煤有限责 任公司	山西柳林	炼焦配煤	49%	300	147	井工	在产
吉宁煤业	华晋焦煤有限责 任公司	山西柳林	炼焦配煤	49%	300	147	井工	在产
明珠煤业	华晋焦煤有限责 任公司	山西柳林	炼焦配煤	49%	90	44	井工	在产
禾草沟煤业	延安市禾草沟煤 业有限公司	陕西延安子长 市	动力煤	50%	500	250	井工	在产
联营在产合计				43.0%	4190	1802		

数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.3、自产煤产销持续增长，动力煤盈利贡献大

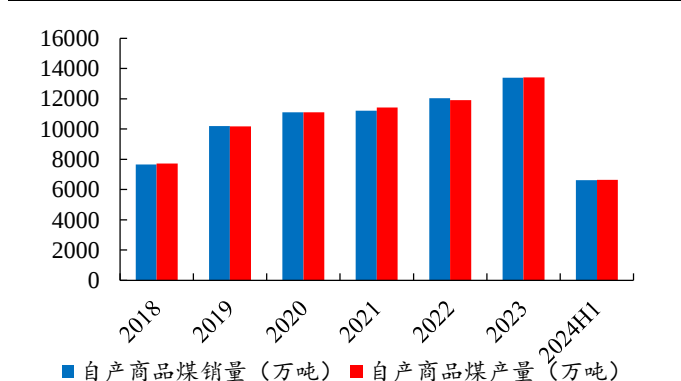
煤炭销量整体稳步上行，自产商品煤产销量持续增长。中煤能源 2023 年商品煤销售量 2.85 亿吨，其中自产商品煤销售量 1.34 亿吨，占比 47%，买断贸易煤销售量 1.26 亿吨，占比 44%，代理销售量 0.25 亿吨，占比 9%。公司商品煤销售量自 2018 年以来整体保持较高增速，2018-2023 年商品煤销售量复合增速为 11.3%，其中自产商品煤、买断贸易煤销售量和代理销售量复合增速分别 12%、8.6%和 30%。自产商品煤是公司最主要的煤炭产品，规模持续扩大，自产商品煤产销量在 2018 年之后稳定提升，2023 年自产商品煤产量 1.34 亿吨，同比增加 0.15 亿吨，增长 12.6%；自产商品煤销量 1.34 亿吨，同比增加 0.14 亿吨，增长 11.3%，基本实现 100%的产销率。

图20：商品煤销售量整体上升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图21：自产商品煤产销量齐增



数据来源：公司公告、开源证券研究所

自产商品煤贡献主要毛利，且动力煤占主导。2023 年自产商品煤毛利 395 亿元，在商品煤毛利中占比 98%。自产商品煤的毛利贡献近年来增长迅速，2015-2022 年复合增速为 20 %，2023 年自产商品煤毛利同比下降 16%，主要原因为 2023 年自产商品煤综合销售价格下跌。在自产商品煤中，营收和毛利主要来自于动力煤，2023 年动力煤营收为 654 亿元，占比 81%，毛利为 277 亿元，占比 70%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/006120114243010230>