

中煤能源 (601898.SH)

主营业务弹性可期，成长在即

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年年报：2025 年公司实现营收 1481 亿元（-21.8%），归母净利润 178.8 亿元（-7.3%）；其中 2025Q4 公司实现营收 374.7 亿元（-23.5%），归母净利润 54 亿元，同比+15.6%。

煤炭业务：成本管控成效显著，对冲部分煤价下行影响。2025 年公司商品煤产量 13510 万吨，同比-1.8%；商品煤销售量 25580 万吨，同比-10.2%，主要系买断贸易煤同比下滑 23%，自产商品煤销量同比小幅下滑 0.9%。2025 年自产动力煤、炼焦煤销售均价分别为 448 元/吨、949 元/吨，分别同比下降 51 元/吨、305 元/吨。公司成本精益化管理效果显著，2025 年自产商品煤单位销售成本 251.5 元/吨，同比下降 30 元/吨，主要系①公司推进标准成本管理，强化原材料集中采购管控，以及进一步优化生产组织等使吨煤材料成本同比减少 5.5 元/吨，②根据安全生产以及未来生产续接需要，公司加大安全费和维简费使用减少专项基金结余等使吨煤其他成本同比减少 22.6 元/吨。2025 年煤炭板块实现毛利 326 亿元，同比下滑 17.8%。

煤化工业务：受产能集中投放、上游原材料价格下降等的影响，2025 年主要煤化工产品价格下滑，盈利下滑。2025 年公司主要煤化工产品聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵销量分别同比-9%/+18.9%/+14.4%/+3%，变化主要系聚烯烃装置按计划大修致销量减少，2024 年同期尿素和甲醇装置按计划大修产量较低；受尿素、烯烃等产能集中投放、上游石油等原材料价格下降的影响，2025 年公司主要煤化工产品价格均有所下降，聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵价格分别同比-654/-295/-20/-278 元/吨，单位销售成本则分别同比-102/-359/-458/+97 元/吨，下滑主要受益于煤价下行。2025 年公司煤化工业务实现毛利 27 亿元，同比-13.6%。

产业链布局持续推进，在建项目进展顺利。2025 年，平朔矿区三期 100MW 光伏项目实现首次并网，乌审旗 2×660MW 煤电一体化项目稳步推进，上海能源公司“源网荷储”一体化初步建成，公司电力业务利润总额同比增加 7 亿元。公司主要煤炭、煤化工产能增量集中在 2026-2027 年释放，其中里必煤矿预计 2027 年底实现联合试运转，苇子沟煤矿预计 2026 年底实现联合试运转，榆林煤炭深加工项目预计投产时间 2026 年 12 月，“液态阳光”项目预计投产时间 2026 年 11 月。

2025 年在中国企业会计准则下的分红率为 28.4%。2025 年公司计划每股派发现金红利 0.217 元（含税），合计约 28.8 亿元，占中国企业会计准则下归母净利润的 28.4%，占国际财务报告准则下归母净利润的 35%。随着经营稳健向上，公司未来分红率有望提升。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

2026 年受印尼煤炭减产以及地缘冲突等影响，油煤价差走扩，公司煤化工、煤炭业务盈利均有望显著改善，且 26-27 年随着在建项目投产，产量增长可期，上调盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 202/208/213 亿元（2026-2027 年前值为 182/191 亿元）。维持“优于大市”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

公司研究 · 财报点评

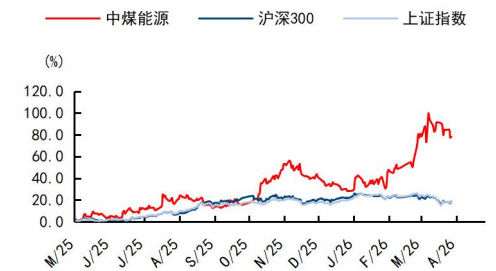
煤炭 · 煤炭开采

证券分析师：刘孟峦 **证券分析师：胡瑞阳**
 010-88005312 0755-81982908
 liumengluan@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn
 S0980520040001 S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.26 元
总市值/流通市值	228845/228845 百万元
52 周最高价/最低价	19.77/9.42 元
近 3 个月日均成交额	906.14 百万元

市场走势



相关研究报告

- 《中煤能源 (601898.SH) - 煤炭、煤化工业务齐改善，业绩显著修复》——2025-10-29
- 《中煤能源 (601898.SH) - 增效降本，长期配置价值凸显》——2025-08-24
- 《中煤能源 (601898.SH) - 降本增量对冲煤价下行，提高分红频次积极回报股东》——2025-04-28
- 《中煤能源 (601898.SH) - 降本增量对冲煤价下行，业绩稳健》——2025-03-23
- 《中煤能源 (601898.SH) - 降本增量对冲煤价下行影响，业绩稳健性凸显》——2024-10-25

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	189,399	148,057	161,170	165,086	169,747
(+/-%)	-1.9%	-21.8%	8.9%	2.4%	2.8%
净利润(百万元)	19323	17884	20189	20838	21310
(+/-%)	-1.1%	-7.4%	12.9%	3.2%	2.3%
每股收益(元)	1.46	1.35	1.52	1.57	1.61
EBIT Margin	16.7%	17.7%	18.7%	18.8%	18.7%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	11.2%	11.6%	11.1%	10.5%
市盈率 (PE)	11.8	12.8	11.3	10.9	10.7
EV/EBITDA	9.4	10.8	10.5	10.0	9.7
市净率 (PB)	1.50	1.42	1.31	1.21	1.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	84353	88717	95801	100261	108670	营业收入	189399	148057	161170	165086	169747
应收款项	10408	9180	9993	10236	10525	营业成本	142279	107357	115295	117873	121386
存货净额	7743	6995	7699	7815	8003	营业税金及附加	8115	7218	7858	8049	8276
其他流动资产	10561	9952	10834	11097	11410	销售费用	1078	1060	1154	1182	1215
流动资产合计	113066	114845	124327	129410	138608	管理费用	5512	5303	5773	5913	6080
固定资产	140179	149012	163127	175236	184444	研发费用	801	886	964	988	1016
无形资产及其他	54654	52785	51027	49268	47510	财务费用	2388	2003	2469	2460	2450
投资性房地产	18255	19097	19097	19097	19097	投资收益	2564	2219	2219	2219	2219
长期股权投资	31811	34515	37220	39924	42629	资产减值及公允价值变动	(464)	(124)	(187)	(187)	(187)
资产总计	357965	370254	394798	412935	432287	其他收入	(641)	(627)	(643)	(667)	(694)
短期借款及交易性金融负债	17603	25449	25449	25449	25449	营业利润	31485	26582	30010	30974	31677
应付款项	27041	24275	26719	27123	27773	营业外净收支	94	7	7	7	7
其他流动负债	57532	57717	63624	64631	66220	利润总额	31580	26589	30017	30981	31684
流动负债合计	102176	107442	115792	117203	119442	所得税费用	6626	4750	5362	5534	5660
长期借款及应付债券	45840	44869	44869	44869	44869	少数股东损益	5631	3956	4466	4609	4714
其他长期负债	17703	17328	16953	16578	16204	归属于母公司净利润	19323	17884	20189	20838	21310
长期负债合计	63542	62197	61822	61447	61072	现金流量表 (百万元)					
负债合计	165718	169638	177614	178650	180515	净利润	19323	17884	20189	20838	21310
少数股东权益	40335	40483	43484	46581	49749	资产减值准备	179	(340)	20	16	13
股东权益	151911	160133	173700	187703	202024	折旧摊销	10129	10589	8437	9448	10352
负债和股东权益总计	357965	370254	394798	412935	432287	公允价值变动损失	464	124	187	187	187
关键财务与估值指标						财务费用	2388	2003	2469	2460	2450
每股收益	1.46	1.35	1.52	1.57	1.61	营运资本变动	5088	(1551)	5597	430	1087
每股红利	1.18	0.85	0.50	0.52	0.53	其它	3762	2998	2981	3081	3155
每股净资产	11.46	12.08	13.10	14.16	15.24	经营活动现金流	38946	29704	37411	34000	36104
ROIC	10.92%	9.30%	10%	10%	10%	资本开支	0	(17122)	(21001)	(20001)	(18001)
ROE	12.72%	11.17%	12%	11%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	25%	27%	28%	29%	28%	投资活动现金流	(853)	(19827)	(23705)	(22705)	(20705)
EBIT Margin	17%	18%	19%	19%	19%	权益性融资	25	23	0	0	0
EBITDA Margin	22%	25%	24%	25%	25%	负债净变化	(2023)	(2772)	0	0	0
收入增长	-2%	-22%	9%	2%	3%	支付股利、利息	(15710)	(11211)	(6622)	(6835)	(6990)
净利润增长率	-1%	-7%	13%	3%	2%	其它融资现金流	(9841)	22430	0	0	0
资产负债率	58%	57%	56%	55%	53%	融资活动现金流	(45282)	(5513)	(6622)	(6835)	(6990)
股息率	6.9%	4.9%	2.9%	3.0%	3.1%	现金净变动	(7190)	4364	7084	4460	8408
P/E	11.8	12.8	11.3	10.9	10.7	货币资金的期初余额	91543	84353	88717	95801	100261
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	84353	88717	95801	100261	108670
EV/EBITDA	9.4	10.8	10.5	10.0	9.7	企业自由现金流	0	13461	17777	15406	19535
						权益自由现金流	0	33119	15750	13386	17523

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032