

## 业绩微降，稳定性凸显

2025 年 03 月 22 日

➤ **事件：**2025 年 3 月 21 日，公司发布了 2024 年年度报告。2024 年，公司实现营业收入 1894.0 亿元，同比下降 1.9%；归母净利润为 193.2 亿元，同比下降 1.1%；扣非归母净利润为 191.0 亿元，同比下降 1.3%。另外，公司国际会计准则下的归母净利润为 181.6 亿元，同比下降 10.0%，和中国会计准则下归母净利润的差异主要在于专项储备及相关递延税调整存在 11.7 亿元。

➤ **24Q4 归母净利润同比大增、环比微降。**24Q4，公司实现营业收入 489.9 亿元，同比增长 33.3%、环比增长 3.3%；归母净利润为 47.1 亿元，同比大增 65.5%、环比下降 2.4%；扣非归母净利润为 46.8 亿元，同比大增 67.4%、环比下降 1.9%。

➤ **24Q4 煤炭产量环比增长，动力煤价格稳定。**1) **24 全年量增价减：**公司商品煤产量为 13757 万吨，同比+2.5%，其中，动力煤/炼焦煤产量分别为 12617/1140 万吨，同比+2.3%/+4.4%；自产商品煤综合价格为 562 元/吨，同比-6.7%，其中，动力煤/炼焦煤价格为 499/1254 元/吨，同比-6.2%/-9.5%；自产商品煤成本为 281.7 元/吨，同比-8.2%。2) **24Q4 销量环比增加，动力煤价格稳定：**24Q4 公司商品煤产量为 3526 万吨，同比+6.7%、环比-1.5%，自产商品煤销量为 3725 万吨，同比+8.8%、环比+8.9%，其中，动力煤/炼焦煤销量分别为 3435/290 万吨，同比+7.9%/+20.8%、环比+9.5%/+2.5%；自产商品煤综合价格为 536 元/吨，同比-10.3%、环比-1.6%，其中，动力煤/炼焦煤价格为 488/1102 元/吨，同比-8.2%/-24.7%、环比+0.2%/-6.3%；自产商品煤成本为 268.6 元/吨，同比-21.6%、环比-2.1%。

➤ **24 年公司聚烯烃盈利能力提升。**2024 年，公司生产聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵分别为 151.4/187.1/173.0/57.5 万吨，同比+1.8%/-9.4%/-9.0%/-1.2%；价格分别为 6991/2047/1757/2054 元/吨，同比+1.2%/-15.5%/+0.5%/-12.3%；吨毛利分别为 753/391/-22/739 元，同比+41.5%/-51.4%/+84.4%/-14.5%，其中，聚烯烃 24 年毛利率为 10.8%，同比+3.1pct。

➤ **24 年分红率为 33%，A/H 股股息率达 4.7%/6.4%。**公司拟派发 2024 年度现金红利 0.258 元，叠加中期分红 0.221 元，合计 24 年每股分红为 0.479 元，分红总额为 63.5 亿元，分红率为 32.9%，以 2025 年 3 月 21 日收盘价计算，A/H 股股息率为 4.7%/6.4%。若叠加公司 24 年派发的特别红利，则分红率达到 40.6%，A/H 股股息率为 5.8%/7.9%。

➤ **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 2025~2027 年公司实现归母净利润 182.02/192.34/202.03 亿元，对应 EPS 分别为 1.37/1.45/1.52 元/股，对应 2025 年 3 月 21 日收盘价的 PE 均为 7 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	189,399	173,384	178,614	184,340
增长率 (%)	-1.9	-8.5	3.0	3.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	19,323	18,202	19,234	20,203
增长率 (%)	-1.1	-5.8	5.7	5.0
每股收益 (元)	1.46	1.37	1.45	1.52
PE	7	7	7	7
PB	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 10.23 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 年三季度报点评：24Q3 归母净利润环比微增，高稳定或将带来估值回升-2024/10/23
- 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	189,399	173,384	178,614	184,340
营业成本	142,279	129,054	132,305	136,095
营业税金及附加	8,115	7,429	7,653	7,898
销售费用	1,078	987	1,016	1,049
管理费用	5,512	5,046	5,198	5,365
研发费用	801	733	755	780
EBIT	31,312	30,356	31,914	33,387
财务费用	2,388	1,882	1,765	1,675
资产减值损失	-464	-231	-237	-244
投资收益	2,564	2,347	2,418	2,496
营业利润	31,485	30,605	32,346	33,980
营业外收支	94	94	94	94
利润总额	31,580	30,700	32,440	34,074
所得税	6,626	7,061	7,461	7,837
净利润	24,954	23,639	24,979	26,237
归属于母公司净利润	19,323	18,202	19,234	20,203
EBITDA	41,644	40,843	42,690	44,398

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	84,353	83,405	95,604	110,794
应收账款及票据	8,492	6,531	6,728	6,944
预付款项	2,314	1,988	2,038	2,096
存货	7,743	7,024	7,201	7,407
其他流动资产	10,163	10,057	10,295	10,550
流动资产合计	113,066	109,005	121,866	137,791
长期股权投资	31,811	31,831	31,851	31,871
固定资产	121,976	126,810	131,583	136,298
无形资产	54,654	54,654	54,654	54,654
非流动资产合计	244,899	249,686	254,418	259,152
资产合计	357,965	358,691	376,284	396,944
短期借款	1,062	1,112	1,162	1,212
应付账款及票据	27,041	21,527	22,069	22,701
其他流动负债	74,073	66,482	65,992	65,560
流动负债合计	102,176	89,121	89,223	89,474
长期借款	40,346	37,346	36,346	37,346
其他长期负债	23,197	22,697	22,197	21,697
非流动负债合计	63,542	60,042	58,542	59,042
负债合计	165,718	149,164	147,765	148,516
股本	13,259	13,259	13,259	13,259
少数股东权益	40,335	45,772	51,517	57,552
股东权益合计	192,246	209,528	228,518	248,428
负债和股东权益合计	357,965	358,691	376,284	396,944

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.85	-8.46	3.02	3.21
EBIT 增长率	-5.97	-3.05	5.13	4.62
净利润增长率	-1.08	-5.80	5.67	5.04
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	24.88	25.57	25.93	26.17
净利润率	10.20	10.50	10.77	10.96
总资产收益率 ROA	5.40	5.07	5.11	5.09
净资产收益率 ROE	12.72	11.12	10.87	10.58
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.11	1.22	1.37	1.54
速动比率	0.93	1.03	1.17	1.34
现金比率	0.83	0.94	1.07	1.24
资产负债率 (%)	46.29	41.59	39.27	37.41
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	14.75	15.19	12.74	12.73
存货周转天数	20.85	20.60	19.35	19.32
总资产周转率	0.54	0.48	0.49	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.46	1.37	1.45	1.52
每股净资产	11.46	12.35	13.35	14.40
每股经营现金流	2.57	1.87	2.69	2.80
每股股利	0.48	0.45	0.48	0.50
<b>估值分析</b>				
PE	7	7	7	7
PB	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.77	2.83	2.70	2.60
股息收益率 (%)	4.68	4.42	4.67	4.90

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	24,954	23,639	24,979	26,237
折旧和摊销	10,332	10,487	10,776	11,011
营运资金变动	-1,472	-9,272	102	169
经营活动现金流	34,140	24,826	35,646	37,083
资本开支	-18,017	-15,053	-15,286	-15,523
投资	-1	-20	-20	-20
投资活动现金流	-12,049	-12,726	-12,888	-13,047
股权募资	1,238	0	0	0
债务募资	-8,883	-4,450	-2,450	-450
筹资活动现金流	-23,876	-13,048	-10,559	-8,846
现金净流量	-1,759	-948	12,199	15,190

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048