

中煤能源 (601898.SH)

业绩略超预期，降本增效成效显著

公司发布 2024 年业绩报告。2024 年营业收入约 1893.99 亿元，同比减少 1.9%；归母净利润约 193.23 亿元，同比减少 1.1%。24Q4 营业收入约 489.9 亿元，同比增加 33.3%；归母净利润约 47.1 亿元，同比增加 65.5%。**公司业绩略超预期，或主因在产品价格普遍下行的背景下**，公司大力推进提质增效和降本增效工作（公司自产商品煤单位销售成本同比减少 25 元/吨增加利润 35 亿元，聚烯烃单位销售成本同比减少 137 元/吨增加利润 2 亿元），取得可观成效。

煤炭业务：产销小幅增长，降本增效成效显著。

➢ 产销方面，公司 2024 年实现产销 13757 万吨/28483 万吨，同比+2.5%/+0.0%，其中自产动力煤产销 12617 万吨/12626 万吨，同比+2.3%/+2.7%，自产焦煤产销 1140 万吨/1137 万吨，同比+4.4%/+4.0%。分季度来看，公司 24Q4 单季实现产销 3526 万吨/7932 万吨，环比-1.5%/+10.2%，其中自产动力煤产销 3242 万吨/3435 万吨，环比-1.6%/+9.5%，自产焦煤产销 284 万吨/290 万吨，环比-1.4%/+2.5%。

➢ 利价方面，公司 2024 年自产煤售价 562 元/吨，同比-6.7%，其中动力煤售价 499 元/吨，同比-6.2%，焦煤售价 1254 元/吨，同比-9.5%。分季度来看，公司 24Q4 单季自产煤售价 537 元/吨，环比-1.7%，同比-10.3%，其中动力煤售价 488 元/吨，环比+0.2%，同比-8.2%，焦煤售价 1102 元/吨，环比-6.3%，同比-24.7%。

➢ 成本方面，公司 2024 年自产煤成本 282 元/吨，同比-8.2%；24Q4 单季自产煤成本 269 元/吨，环比-2.1%，同比-21.6%。公司年报披露，“根据安全生产以及未来生产续接需要，加大安全费和维简费费用化使用力度使专项基金结余成本减少等使吨煤其他成本同比减少”。截至 24 年末，公司专项储备 56 亿元，同比减少 12 亿元。

化工业务韧性凸显。公司 2024 年化工品实现产销 569.0 万吨/584.2 万吨，同比-5.7%/-4.7%；24Q4 单季化工品实现产销 159.8 万吨/156.9 万吨，环比+37.2%/+31.3%，同比+4.9%/+8.8%。在尿素和硝酸销售价格同比下跌、聚烯烃价格同比基本持平的情况下，受益于有效的成本管控**以及原料煤、燃料煤采购价格下降，主要产品单位销售成本同比下降，实现毛利 31.12 亿元**，体现了良好的管理水平和煤化一体化发展的协同效应。

“两个联营”扎实推进，积极打造新的增长极。一方面，平朔矿区多业耦合园区有序布局，商品煤产量创近十年来新高，低热值煤电、光伏项目陆续建成投产；一方面，**蒙陕区域加快打造“煤-电-化-新”致密产业链**，大海则煤矿优质产能持续释放，乌审旗 2 × 660MW 煤电一体化项目即将开工，图克 10 万吨级“液态阳光”示范项目、陕西榆林煤化工二期年产 90 万吨聚烯烃项目加快建设。此外，**里必煤矿、苇子沟煤矿建设有序推进**，成为新的增长极。

投资建议：2024 年末公司每股派发现金 0.258 元，叠加中期 0.221 元，24 年每股累计派发现金 0.479 元，分红比例 33%，对应 A 股股息 4.7%，对应 H 股股息 6.4%。若叠加 24 年特别派息 0.113 元，对应分红比例 40.65%，对应 A 股股息 5.8%，对应 H 股股息 7.9%。考虑到动力煤、焦煤价格下行，我们下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 164 亿、176 亿、187 亿，对应 PE 分别为 8.3/7.7/7.3 倍。维持“买入”评级。

风险提示：煤价坍塌下跌，分红比例不及预期，资本开支较高。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	192,969	189,399	157,694	166,018	171,086
增长率 yoy (%)	-12.5	-1.9	-16.7	5.3	3.1
归母净利润 (百万元)	19,534	19,323	16,436	17,614	18,689
增长率 yoy (%)	7.0	-1.1	-14.9	7.2	6.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.47	1.46	1.24	1.33	1.41
净资产收益率 (%)	13.6	12.7	10.1	10.1	10.0
P/E (倍)	6.9	7.0	8.3	7.7	7.3
P/B (倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

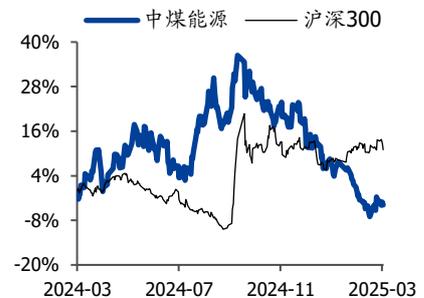
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
03 月 21 日收盘价 (元)	10.23
总市值 (百万元)	135,636.13
总股本 (百万股)	13,258.66
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	34.81

股价走势



作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
研究助理	廖岚琪
执业证书编号:	S0680124070012
邮箱:	liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《中煤能源 (601898.SH): 业绩稳健，价值凸显》 2024-10-24
- 《中煤能源 (601898.SH): 业绩稳健，积极回报股东，价值凸显》 2024-08-25
- 《中煤能源 (601898.SH): 业绩符合预期，稳健央企价值凸显》 2024-04-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	119668	113066	102038	106449	111558
现金	91543	84353	78239	81324	85503
应收票据及应收账款	7493	8492	6645	6996	7209
其他应收款	2112	2201	1805	1900	1958
预付账款	2471	2314	1933	2027	2073
存货	8735	7743	6588	6908	7065
其他流动资产	7314	7961	6828	7295	7750
非流动资产	229692	244899	253467	269440	282978
长期投资	30958	31811	32389	33067	33745
固定资产	116048	121976	124859	135406	143587
无形资产	55638	54654	53619	52546	51436
其他非流动资产	27048	36458	42601	48422	54210
资产总计	349360	357965	355505	375890	394536
流动负债	98158	102176	93514	99206	101541
短期借款	123	1062	1199	1484	1798
应付票据及应付账款	26738	27041	22071	23141	23666
其他流动负债	71298	74073	70245	74581	76077
非流动负债	68420	63542	54053	51957	50453
长期借款	42369	40346	33647	33927	33252
其他非流动负债	26051	23197	20406	18030	17201
负债合计	166578	165718	147567	151163	151994
少数股东权益	38661	40335	44971	49939	55210
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39060	39378	39378	39378	39378
留存收益	85110	94137	105193	117014	129557
归属母公司股东权益	144121	151911	162967	174788	187331
负债和股东权益	349360	357965	355505	375890	394536

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42965	34140	29764	31269	32073
净利润	25749	24954	21071	22582	23960
折旧摊销	11167	10332	12045	4478	6858
财务费用	3009	2451	2500	2500	2500
投资损失	-3005	-2564	-2145	-2444	-2429
营运资金变动	5806	-1472	-3884	4079	1093
其他经营现金流	240	439	176	73	90
投资活动现金流	-15057	-12049	-18644	-18081	-18057
资本支出	-17518	-18017	-19884	-19964	-19733
长期投资	22	-1	-807	-463	-669
其他投资现金流	2439	5969	2046	2346	2345
筹资活动现金流	-26298	-23876	-17258	-10103	-9836
短期借款	-83	940	136	286	313
长期借款	2863	-2023	-6699	280	-674
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	194	318	0	0	0
其他筹资现金流	-29272	-23111	-10696	-10668	-9475
现金净增加额	1585	-1759	-6114	3084	4179

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	192969	189399	157694	166018	171086
营业成本	144595	142279	118590	124341	127162
营业税金及附加	7816	8115	6734	7139	7357
营业费用	1050	1078	820	900	924
管理费用	5452	5512	4415	4682	4876
研发费用	916	801	631	697	719
财务费用	2995	2388	2352	2347	2347
资产减值损失	-285	-464	-300	-200	-200
其他收益	315	310	301	302	308
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3005	2564	2145	2444	2429
资产处置收益	-19	17	24	25	26
营业利润	33099	31485	26322	28483	30265
营业外收入	129	205	200	202	184
营业外支出	180	111	100	100	100
利润总额	33049	31580	26422	28584	30349
所得税	7300	6626	5350	6003	6388
净利润	25749	24954	21071	22582	23960
少数股东损益	6215	5631	4636	4968	5271
归属母公司净利润	19534	19323	16436	17614	18689
EBITDA	44465	41644	40818	35410	39554
EPS (元/股)	1.47	1.46	1.24	1.33	1.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.5	-1.9	-16.7	5.3	3.1
营业利润(%)	-0.2	-4.9	-16.4	8.2	6.3
归属母公司净利润(%)	7.0	-1.1	-14.9	7.2	6.1
获利能力					
毛利率(%)	25.1	24.9	24.8	25.1	25.7
净利率(%)	10.1	10.2	10.4	10.6	10.9
ROE(%)	13.6	12.7	10.1	10.1	10.0
ROIC(%)	10.1	9.6	8.7	8.8	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.7	46.3	41.5	40.2	38.5
净负债比率(%)	-10.2	-10.5	-11.3	-12.6	-13.9
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
应收账款周转率	25.1	24.4	21.1	24.6	24.4
应付账款周转率	6.1	6.0	5.5	6.2	6.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.46	1.24	1.33	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	3.24	2.57	2.24	2.36	2.42
每股净资产(最新摊薄)	10.87	11.46	12.29	13.18	14.13
估值比率					
P/E	6.9	7.0	8.3	7.7	7.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.5	3.4	2.7	3.0	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月21日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com