

中煤能源(601898.SH)

量增和降本弥补价格下降影响，业绩韧性凸显

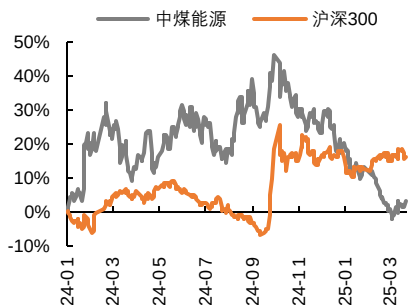
推荐（维持）

股价：10.41 元

主要数据

行业	煤炭
公司网址	www.chinacoalenergy.com
大股东/持股	中国中煤能源集团有限公司/57.41%
实际控制人	国务院国资委
总股本(百万股)	13259
流通 A 股(百万股)	9152
流通 B/H 股(百万股)	4107
总市值(亿元)	1266
流通 A 股市值(亿元)	953
每股净资产(元)	11.46
资产负债率(%)	46.29

行情走势图



相关研究报告

《中煤能源(601898.SH)公司首次覆盖报告：量增价稳显韧性，分红估值有空间》2025-01-17

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 1894.0 亿元，同比下降 1.9%；实现归母净利润 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%。2024 年全年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 5.92 元（含税）。

平安观点：

■ 2024 年公司煤炭业务通过量增和降成本弥补了价格下降对业绩的影响。

2024 年公司煤炭总销量为 28483 万吨，同比小幅减少 11 万吨，煤炭业务总营收为 1607.12 亿元、同比下降 1.2%，毛利率为 24.7%、同比小幅下降 0.2pct，毛利润为 396.28 亿元、同比下降 2.2%。

1) 2024 年公司自产商品煤产销量分别为 13757 万吨和 13763 万吨，同比增加 2.5%和 2.8%，扣除分部间交易前该业务营收为 773.03 亿元，同比减少 4.1%，毛利率为 49.8%、同比提升 0.8pct，实现毛利润 385.3 亿元，同比减少 2.5%；自产煤单位销售价格 562 元/吨、同比下降 6.6%（-40 元/吨），销售成本为 282 元/吨、同比下降 8.2%（-25 元/吨），单吨毛利约 280 元/吨，同比下降约 15 元/吨。自产煤中，动力煤产销量分别达 12617 万吨和 12626 万吨，同增 2.3%和 2.7%，单位售价 499 元/吨，同降 33 元/吨，营收为 630.5 亿元、yoy-3.7%，毛利率为 44.6%、yoy+2.4pct；炼焦煤产销量分别为 1140 万吨和 1137 万吨，同增 4.4%和 4.0%，单位售价 1254 元/吨，同降 132 元/吨，营收为 142.6 亿元、yoy-6.0%，毛利率为 72.9%、yoy-5.3pct。

2) 2024 年公司买断贸易煤销量为 14183 万吨，同增 12.1%，单位销售价格为 583 元/吨，同降 9.5%（-61 元/吨），扣除分部间交易前该业务实现营收 827.04 亿元、同增 1.5%，毛利率为 1.0%、同比基本持平，毛利润为 7.93 亿元、同减 3.6%。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	192969	189399	184696	189190	194618
YOY(%)	-12.5	-1.9	-2.5	2.4	2.9
归母净利润(百万元)	19534	19323	18514	19616	20224
YOY(%)	7.1	-1.1	-4.2	6.0	3.1
毛利率(%)	25.1	24.9	24.7	25.0	24.9
净利率(%)	10.1	10.2	10.0	10.4	10.4
ROE(%)	13.6	12.7	11.1	10.7	10.2
EPS(摊薄/元)	1.47	1.46	1.40	1.48	1.53
P/E(倍)	7.1	7.1	7.5	7.0	6.8
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

- **原料煤价格下降使聚烯烃产品盈利水平提升显著，发挥煤化一体化发展协同效应。**2024 年公司煤化工业务营收为 205.18 亿元，同比下降 4.1%，毛利率为 15.2%、同比小幅下降 0.2pct，毛利润为 31.12 亿元、同降 5.6%，其中聚乙烯/聚丙烯/尿素/甲醇(自用为主)/硝酸铵销量分别为 77.5 /74.2 /203.7 /171.6 /57.2 万吨，同比+1.6%/+3.6/-4.9%/-10.6%/-2.6%，单位售价分别为 7337 /6629 /2047 /1757 /2054 元/吨，同比+2.7%/-0.3%/-15.5%/+0.5%/-12.3%，单位成本分别为 6259 /6216 /1656 /1779 /1315 元/吨，同比-1.6%/-2.7%/+2.3%/-5.8%/-11.0%，单位毛利分别为 1078 /413 /391 /-22 /739 元/吨，同比+297 /+147 /-413 /+119 /-125 元/吨，受益于原料煤、燃料煤采购价格下降，聚烯烃产品销售成本减少、盈利水平提升显著。
- **投资建议：**中煤能源作为国内规模上位列头部梯队的动力煤生产企业，煤矿资源丰富、分布广泛，产能稳步增加，在高长协销售模式下业绩相对稳定，据 wind 数据，2024 年秦皇岛港动力末煤均价同比下降 11.4%，而公司动力煤单位售价同比下降 6.2%，较市场价降幅相对小，后市在电厂煤炭库存降至低位、进口煤可能受政策约束、国内部分地区煤矿出现减产等供应端收缩迹象的出现或对煤价有一定支撑作用；同时，2024 年公司除年度现金分红外，还进行了中期分红和特别分红，整体现金分红率从 2023 年的 30%提升至 40.65%，按照 2025 年 3 月 24 日收盘价计算 A 股/H 股股息率为 5.7%/7.7%，扣除已派息的中期分红和特别分红后 A 股/H 股股息率为 2.5%/3.3%。考虑到 2025 年煤价继续呈现下行走势，下调 2025-2026 年公司归母净利润，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 185.1 亿元（原值 187.8）、196.2 亿元（原值 209.0）、202.2 亿元（新增），对应 2025 年 3 月 24 日收盘价 PE 分别 7.5、7.0、6.8 倍。公司资源优质、规模领先，业绩具较好韧性，股息分红率提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、煤炭供应超预期增加的风险。若国内煤企在建矿井投产进度超预期，煤矿项目批复进程超预期，以及进口煤价格优势扩大、进口煤量大幅增加，则可能造成煤炭供应持续过剩。2、矿山安全事故发生的风险。矿山安全事故频发，政府持续加强矿山安全管理，公司产量可能会受到较大影响。3、煤炭需求不及预期的风险。若后市火电需求下滑、煤炭消耗量不及预期，库存持续高位，可能导致煤价大幅走低。4、煤企股息分红率下调的风险。如果煤价持续下跌，煤企业经营情况恶化，用于分红的现金减少，煤企可能下调分红率。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113066	129114	144132	148043
现金	84353	101590	115974	119073
应收票据及应收账款	13854	13329	13653	14045
预付账款	2201	2112	2164	2226
其他应收款	2314	2221	2275	2341
存货	7743	7953	8110	8348
其他流动资产	2600	1909	1956	2012
非流动资产	244899	251077	265052	285802
长期投资	31811	33811	35811	37811
固定资产	122814	124698	133352	142864
无形资产	54654	48323	45603	47049
其他非流动资产	35620	44246	50287	58078
资产总计	357965	380191	409184	433845
流动负债	102176	107883	117665	121362
短期借款	1062	962	862	762
应付票据及应付账款	27041	27406	28336	29568
其他流动负债	74073	79514	88466	91032
非流动负债	63542	59703	57343	56067
长期借款	46568	42728	40368	39092
其他非流动负债	16975	16975	16975	16975
负债合计	165718	167586	175007	177429
少数股东权益	40335	45710	51405	57276
股本	13259	13259	13259	13259
资本公积	39378	39378	39378	39378
留存收益	99274	114259	130135	146503
归属母公司股东权益	151911	166896	182772	199140
负债和股东权益	357965	380191	409184	433845

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	34030	47572	53252	50880
净利润	24954	23889	25310	26095
折旧摊销	10222	15906	18025	21250
财务费用	2388	2360	2162	2044
投资损失	-2564	-2000	-2000	-2000
营运资金变动	2059	6995	9249	2985
其他经营现金流	-3029	422	506	506
投资活动现金流	-12049	-20506	-30506	-40506
资本支出	18437	20000	30000	40000
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	-30485	-40506	-60506	-80506
筹资活动现金流	-23876	-9829	-8361	-7275
短期借款	940	-100	-100	-100
长期借款	-4511	-3840	-2360	-1276
其他筹资现金流	-20305	-5890	-5901	-5900
现金净增加额	-1869	17237	14385	3098

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	189399	184696	189190	194618
营业成本	142279	139158	141904	146070
税金及附加	8115	7850	8041	8271
销售费用	1078	1016	1003	973
管理费用	5512	5171	5108	5255
研发费用	801	776	795	817
财务费用	2388	2360	2162	2044
资产减值损失	-464	-332	-341	-350
信用减值损失	-167	-163	-167	-172
其他收益	310	307	307	307
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2564	2000	2000	2000
资产处置收益	17	0	0	0
营业利润	31485	30176	31977	32971
营业外收入	205	205	205	205
营业外支出	111	111	111	111
利润总额	31580	30270	32071	33065
所得税	6626	6381	6761	6970
净利润	24954	23889	25310	26095
少数股东损益	5631	5375	5695	5871
归属母公司净利润	19323	18514	19616	20224
EBITDA	44190	48536	52258	56359
EPS (元)	1.46	1.40	1.48	1.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-1.9	-2.5	2.4	2.9
营业利润(%)	-4.9	-4.2	6.0	3.1
归属于母公司净利润(%)	-1.1	-4.2	6.0	3.1
获利能力				
毛利率(%)	24.9	24.7	25.0	24.9
净利率(%)	10.2	10.0	10.4	10.4
ROE(%)	12.7	11.1	10.7	10.2
ROIC(%)	11.6	10.8	10.7	10.7
偿债能力				
资产负债率(%)	46.3	44.1	42.8	40.9
净负债比率(%)	-19.1	-27.2	-31.9	-30.9
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	13.8	14.2	14.2	14.2
应付账款周转率	6.0	5.6	5.5	5.4
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.40	1.48	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	2.57	3.59	4.02	3.84
每股净资产(最新摊薄)	11.46	12.59	13.79	15.02
估值比率				
P/E	7.1	7.5	7.0	6.8
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.6	4.6	4.1	3.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融 中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼 丽泽平安金融中心 B 座 25 层	