

信义山证汇通天下

证券研究报告

动力煤

中煤能源（601898.SH）

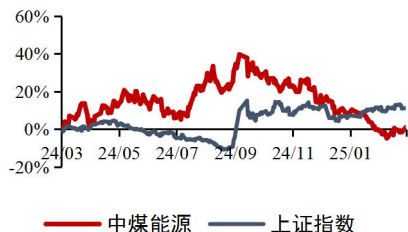
增持-A(维持)

全产业链布局助力业绩稳定，成长与价值兼具央企龙头

2025 年 3 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 3 月 25 日

收盘价（元）：	10.49
年内最高/最低（元）：	15.92/9.77
流通 A 股/总股本（亿）：	91.52/132.59
流通 A 股市值（亿）：	960.04
总市值（亿）：	1,390.83

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	1.46
摊薄每股收益(元)：	1.46
每股净资产(元)：	14.50
净资产收益率(%)：	12.98

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2024 年年度报告：报告期内公司实现营业收入 1893.99 亿元，同比-1.85%；实现归母净利润 193.23 亿元，同比-1.08%；扣非后归母净利润 191.02 亿元，同比-1.30%；基本每股收益 1.46 元/股，加权平均净资产收益率 13.01%，同比减少 1.20 个百分点。经营活动产生的现金流量净额 341.40 亿元，同比-20.5%。截至 2024 年底，公司总资产 3579.65 亿元，同比+2.5%，净资产 1519.11 亿元，同比+5.4%。

事件点评

➤ 煤炭产销双增，售价下降导致毛利率微降。2024 年公司煤炭业务仍以动力煤生产销售为主，煤炭业务营收占比 84.51%，同比提高 0.43 个百分点。2024 年下半年山西地区复产及蒙陕地区增产导致公司商品煤产销实现双增长。自产煤产、销量分别 13757 万吨、13763 万吨，分别同比+2.5%、+2.8%；买断贸易煤销量 14183 万吨，同比+12.1%。但受市场影响，自产煤吨煤平均价格 561.67 元/吨，同比-6.70%；吨煤成本 281.73 元/吨，同比-8.24%；吨煤毛利 279.95 元/吨，同比-5.11%。

➤ 高效统筹煤化工生产，成本下降盈利基本稳定。下半年尿素和甲醇装置按计划大修影响煤化工整体产销量，公司 2024 年煤化工产品合计产、销量 569.0 万吨、584.2 万吨，分别同比-5.7%和-4.6%。分品种看，聚烯烃、尿素、甲醇及硝酸铵产量分别 151.4/187.1/173.0/57.5 万吨，同比 1.8%/-9.4%/-9.0%/-1.2%；销量分别 151.7/203.7/171.6/57.2 万吨，同比分别 2.6%/-4.9%/-10.6%/-2.6%。单位售价方面，聚烯烃及甲醇同比微增，尿素及硝酸铵同比下滑，但受益于煤炭原料成本下降，聚烯烃、甲醇、硝酸铵单位成本均明显下降，尿素成本增长主要因大修导致维修成本增加。整体上，公司煤化工业务毛利率 15.2%（分部间抵销前），同比降低 0.2 个百分点；公司坚持煤、化一体化战略，通过高效统筹安全生产和装置大修，稳步推进项目建设，不断加强精细化管理，实现了煤化工板块“安稳长满优”运行。

➤ 财务费用继续下降，管理、销售费用微增。除煤炭、煤化工业务外，2024 年公司煤矿装备制造及金融业务营收分别同比-8.0%和+2.65%；毛利率分别 17.5%和 62.40%（分部间抵销前），同比变化-0.4 和+5.2 个百分点。另外，受益于公司资产结构进一步优化及融资利率下降，2024 年公司财务费用 23.88 亿元，同比减少 20.27%，截至 2024 年底，资产负债率 46.29%，同比继续减少约 1.4 个百分点。公司主要产品产能增加，产销量同比增长导致管理、销售费用也有所增长，2024 年公司管理、销售费用分别同比增加 1.1%



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

和 2.7%。

➤ **煤炭全产业链布局央企，市值管理考核有望提振估值。**公司持续布局“煤炭-煤电-煤化工-新能源”全产业链，煤化工与煤炭一体化，有助于经营业绩稳定，里必煤矿（400 万吨/年）计划明年投产，苇子沟煤矿（240 万吨/年）建设稳步推进。陕西榆林煤化工二期年产 90 万吨聚烯烃项目开工建设，图克 10 万吨级“液态阳光”示范项目加快实施。另外，央企市值管理考核逐步强化，公司致力于切实提高投资者获得感和满意度，有望提振公司估值。2024 年度现金分红金额（含税）合计约 78.55 亿元，扣除中期派息 29.36 亿元、特别分红 15.00 亿元后，拟继续派发分红 34.18 亿元，合计分红率为 40.65%，每 10 股派息数（含税）5.92 元，对应 3 月 25 日收盘价 10.49 元，折合股息率约为 5.6%。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.38\1.55\1.77 元，对应公司 3 月 25 日收盘价 10.49 元，2025-2027 年 PE 分别为 7.6\6.8\5.9 倍，考虑到公司煤炭全产业链布局，煤炭、煤化工优质产能仍有增长空间，叠加央企市值管理多措并举，公司投资价值较强，继续给予公司“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、煤化工价格超预期下行风险；安全生产风险；资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	192,969	189,399	192,102	199,453	211,903
YoY(%)	-12.5	-1.9	1.4	3.8	6.2
净利润(百万元)	19,534	19,323	18,354	20,546	23,484
YoY(%)	7.1	-1.1	-5.0	11.9	14.3
毛利率(%)	25.1	24.9	23.8	24.9	26.0
EPS(摊薄/元)	1.47	1.46	1.38	1.55	1.77
ROE(%)	14.1	13.0	11.1	11.1	11.4
P/E(倍)	7.1	7.2	7.6	6.8	5.9
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
净利率(%)	10.1	10.2	9.6	10.3	11.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	119668	113066	123105	146534	168476
现金	91543	84353	93507	116436	136437
应收票据及应收账款	7493	8492	7721	9113	8772
预付账款	2471	2314	2540	2500	2854
存货	8735	7743	9202	8155	9994
其他流动资产	9426	10163	10135	10330	10419
非流动资产	229692	244899	245469	245065	244893
长期投资	30958	31811	35221	38630	42040
固定资产	116048	121976	120999	120169	117859
无形资产	55638	54654	56067	55330	55581
其他非流动资产	27048	36458	33183	30936	29413
资产总计	349360	357965	368575	391599	413369
流动负债	98158	102176	92314	96656	97344
短期借款	123	1062	593	827	710
应付票据及应付账款	26738	27041	28262	28385	30847
其他流动负债	71298	74073	63459	67443	65787
非流动负债	68420	63542	60069	55762	48122
长期借款	50362	45840	42367	38060	30420
其他非流动负债	18058	17703	17703	17703	17703
负债合计	166578	165718	152383	152418	145467
少数股东权益	38661	40335	45926	52049	59125
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39060	39378	39378	39378	39378
留存收益	83842	92767	112203	136360	162603
归属母公司股东权益	144121	151911	170265	187132	208777
负债和股东权益	349360	357965	368575	391599	413369

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	31263	39157	39019
净利润	25749	24954	23945	26669	30561
折旧摊销	11051	10222	10220	10676	11236
财务费用	2995	2388	1874	1613	1259
投资损失	-3005	-2564	-2567	-2565	-2566
营运资金变动	7662	2059	-2210	2773	-1468
其他经营现金流	-1487	-2920	1	-8	-4
投资活动现金流	-15057	-12049	-8224	-7698	-8494
筹资活动现金流	-26298	-23876	-13885	-8530	-10523

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.47	1.46	1.38	1.55	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	3.24	2.57	2.36	2.95	2.94
每股净资产(最新摊薄)	10.87	11.46	12.84	14.11	15.75

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	192969	189399	192102	199453	211903
营业成本	144595	142279	146311	149868	156708
营业税金及附加	7816	8115	8006	8429	8893
营业费用	1050	1078	1093	1135	1206
管理费用	5452	5512	5591	5805	6167
研发费用	916	801	862	869	937
财务费用	2995	2388	1874	1613	1259
资产减值损失	-346	-631	-640	-665	-706
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3005	2564	2567	2565	2566
营业利润	33099	31485	30600	33952	38905
营业外收入	129	205	167	186	177
营业外支出	180	111	250	271	203
利润总额	33049	31580	30517	33868	38879
所得税	7300	6626	6572	7200	8319
税后利润	25749	24954	23945	26669	30561
少数股东损益	6215	5631	5591	6123	7076
归属母公司净利润	19534	19323	18354	20546	23484
EBITDA	45456	43064	41468	44971	50114

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	1.4	3.8	6.2
营业利润(%)	-0.2	-4.9	-2.8	11.0	14.6
归属于母公司净利润(%)	7.1	-1.1	-5.0	11.9	14.3
获利能力					
毛利率(%)	25.1	24.9	23.8	24.9	26.0
净利率(%)	10.1	10.2	9.6	10.3	11.1
ROE(%)	14.1	13.0	11.1	11.1	11.4
ROIC(%)	12.0	11.7	10.7	11.2	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	47.7	46.3	41.3	38.9	35.2
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	23.8	23.7	23.7	23.7	23.7
应付账款周转率	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3
估值比率					
P/E	7.1	7.2	7.6	6.8	5.9
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.7	3.8	3.6	2.9	2.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

