



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 30 日

基础数据

03 月 28 日收盘价（元）	10.12
总市值（亿元）	1,341.78
总股本（亿股）	132.59

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】中煤能源 2024 年半年报点评：主营业务运行平稳，中期分红兑现回报-2024.08.26

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

中煤能源(601898.SH)

成本管控显韧性，分红投资启新程

投资要点：

事件：中煤能源披露 2024 年年报。公司全年实现营业收入 1,893.99 亿元，同比下降 1.9%；营业成本 1,422.79 亿元，同比下降 1.6%；归母净利润 193.23 亿元，同比微降 1.1%。单季度来看，2024 年第四季度归母净利润环比下降 2.4%，Q1-Q4 单季度归母净利润分别为 49.70/48.18/48.26/47.09 亿元，各季度业绩相对稳定。对此，我们点评如下：

- **煤炭业务以量补价，自产煤成本管控显效。**2024 年公司自产商品煤销售收入 773.03 亿元，同比减少 33.16 亿元，主要是自产商品煤销售价格同比下跌 40 元/吨，减少收入 55.54 亿元；销量同比增加 372 万吨，增加收入 22.38 亿元。1）公司自产商品煤销量 13,763 万吨，同比+2.8%，销售均价 562 元/吨，同比-6.6%。其中：动力煤销量 12,626 万吨，同比+2.7%，销售均价同比-6.2%至 499 元/吨。炼焦煤销量 1,137 万吨，同比+4.0%，销售均价同比-9.5%至 1,254 元/吨。2）成本端表现亮眼，吨煤销售成本 281.73 元，同比-8.2%。3）自产商品煤毛利率 49.8%，同比提升 0.8 个百分点，动力煤毛利率升至 44.6%（+2.4pct），炼焦煤毛利率受价格拖累降至 72.9%（-5.3pct）。
- **非煤业务实现成本控制，凸显业绩韧性。**煤化工板块实现收入 205.18 亿元，同比下降 4.1%，聚烯烃/尿素/甲醇销量同比+2.6%/-4.9%/-10.6%，售价波动但毛利率仅微降 0.2 个百分点至 15.2%。煤矿装备业务收入 111.50 亿元，同比下降 8.5%，毛利率同比微降 0.4 个百分点至 17.5%；金融业务毛利率同比增长 5.2 个百分点至 62.4%。
- **资本支出提速，助力项目加速落地。**2024 年资本支出 152.94 亿元，完成率 95.5%，重点投向煤炭（72 亿元）、煤化工（46 亿元）及新能源（18 亿元）。公司 2025 年资本支出计划安排 216.78 亿元，较 2024 年完成增长 41.74%，将投向里必煤矿（400 万吨/年）、苇子沟煤矿（240 万吨/年）、乌审旗 2×660MW 电厂、榆林煤炭深加工基地项目、“液态阳光”项目等。2024 年在建工程余额较年初增长 62.2%至 182 亿元，显示转型项目加速落地。
- **资产负债率改善，落实多次高比例分红。**公司 2024 年中期分红 29.36 亿元，年报拟再派发现金股利 34.18 亿元，合计 63.546 亿元，全年分红比例 32.9%（国际准则 35%）。2024 年，资产负债率下降 1.4 个百分点至 46.3%，财务结构持续优化。
- **投资建议：**公司凭借出色的成本管控能力，有效对冲了煤价波动的压力，展现出业绩韧性。煤矿、电厂及配套的建设将给未来带来增量。此外，公司增加中期分红，多次派息进入常态化，股息回报后劲逐步显现，建议关注公司低成本运营优势以及资产负债表改善后的派息潜力。基于以上假设，我们调整了盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现归母净利润 179.16/181.09/185.87 亿元，同比分别变动-7.3%/+1.1%/+2.6%，对应 EPS 为 1.35/1.37/1.40 元，对应 3 月 28 日收盘价的 PE 分别为 7.5/7.4/7.2 倍。
- **风险提示：**经济增长失速、产品售价大幅下滑、环保安监政策升级、在建项目不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	189399	177926	184082	188801
同比增长	-1.9%	-6.1%	3.5%	2.6%
归母净利润（百万元）	19323	17916	18109	18587
同比增长	-1.1%	-7.3%	1.1%	2.6%
毛利率	24.9%	24.3%	24.0%	23.9%
ROE	12.7%	10.9%	10.3%	9.9%
每股收益（元）	1.46	1.35	1.37	1.40
市盈率	6.9	7.5	7.4	7.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113066	118627	138034	158384
货币资金	84353	91261	109561	129057
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	8492	7521	7808	7871
预付款项	2314	2227	2302	2366
存货	7743	7397	7402	7437
其他	10163	10221	10962	11652
非流动资产	244899	254006	256454	257050
长期股权投资	31811	32026	32126	32226
固定资产	121976	125488	128577	129923
在建工程	18203	25383	26445	27400
无形资产	54654	52955	51255	49555
商誉	6	6	6	6
其他	18249	18149	18046	17940
资产总计	357965	372633	394488	415434
流动负债	102176	99574	103998	107052
短期借款	1062	1062	1062	1062
应付票据及应付账款	27041	25359	26435	27098
其他	74073	73152	76500	78892
非流动负债	63542	63542	63542	63542
长期借款	40346	40346	40346	40346
其他	23197	23197	23197	23197
负债合计	165718	163116	167540	170594
股本	13259	13259	13259	13259
未分配利润	87508	96870	106307	115994
少数股东权益	40335	45556	50833	56250
股东权益合计	192246	209517	226948	244840
负债及权益合计	357965	372633	394488	415434

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	19323	17916	18109	18587
折旧和摊销	10332	12393	13830	15235
营运资金的变动	-1472	-1556	3017	1900
经营活动产生现金流量	34140	34177	40294	41009
资本支出	-18017	-21264	-16112	-15688
长期投资	-1	-215	-100	-100
投资活动产生现金流量	-12049	-18889	-13626	-13088
债权融资	-8883	0	0	0
股权融资	1238	0	0	0
融资活动产生现金流量	-23876	-8405	-8368	-8426
现金净变动	-1759	6908	18300	19496

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	189399	177926	184082	188801
营业成本	142279	134645	139933	143585
税金及附加	8115	7415	7779	7923
销售费用	1078	990	1036	1057
管理费用	5512	5103	5318	5435
研发费用	801	799	802	835
财务费用	2388	2295	2270	2341
投资收益	2564	2590	2586	2700
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-167	-100	-100	-100
资产减值损失	-464	-200	-200	-200
营业利润	31485	29259	29538	30338
营业外收支	94	22	58	40
利润总额	31580	29281	29596	30378
所得税	6626	6143	6209	6373
净利润	24954	23138	23386	24004
少数股东损益	5631	5221	5277	5417
归属母公司净利润	19323	17916	18109	18587
EPS(元)	1.46	1.35	1.37	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-1.9%	-6.1%	3.5%	2.6%
营业利润增长率	-4.9%	-7.1%	1.0%	2.7%
归母净利润增长率	-1.1%	-7.3%	1.1%	2.6%
盈利能力				
毛利率	24.9%	24.3%	24.0%	23.9%
归母净利率	10.2%	10.1%	9.8%	9.8%
ROE	12.7%	10.9%	10.3%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	46.3%	43.8%	42.5%	41.1%
流动比率	1.11	1.19	1.33	1.48
速动比率	0.96	1.04	1.18	1.33
营运能力				
资产周转率	53.6%	48.7%	48.0%	46.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.46	1.35	1.37	1.40
每股经营现金	2.57	2.58	3.04	3.09
估值比率(倍)				
PE	6.9	7.5	7.4	7.2
PB	0.9	0.8	0.8	0.7

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn