

中煤能源(601898)

报告日期: 2025年04月14日

增产提效抵消煤价波动, 业绩稳健价值重估可期

——2024 年年报点评

事件

- 近日, 公司发布 2024 年年报, 中煤能源 2024 年实现营业收入 1894.0 亿元, 同比减少 1.9%; 归母净利润 193.23 亿元, 同比下降 1.1%; 毛利率为 24.9%, 同比下降 0.2pct, 资产负债率为 46.29%, 同比下降 1.39pct。

投资要点

煤炭板块: 增产提效抵消煤价波动

产量方面。自产商品煤全年累计产量达 1.38 亿吨, 同比增长 2.5%, 增量主要来自大海则煤矿产能贡献。Q4 单季产量 3526 万吨, 环比 Q3 降低 1.54%, 产能利用率维持高位。**贸易煤**全年销量 2.85 亿吨, 同比持平。

价格与成本方面。自产煤售价全年均价 562 元/吨, 同比下滑 6.6%, 全年相比前三季度下降 1.58%。成本控制成效显著: 吨煤销售成本 281.73 元, 同比下降 25.28 元, 降幅 8.2%, 主要受益于运输费用优化, 及折旧摊销减少。

毛利润方面。煤炭业务全年毛利 396.28 亿元, 占公司总毛利的 84.1%, 为核心盈利来源。Q4 单季毛利 103.75 亿元, 环比 Q3 上升 10.31%。全年吨煤毛利 280.27 元, 毛利率 24.7%, 同比下降 0.2pct。

煤化工板块: 产能扩张与成本优化双轮驱动

产量方面。聚烯烃全年产/销量 151.4/151.7 万吨, 同比增加 1.8%/2.6%; 尿素产/销量 187.1/203.7 万吨, 同比减少 9.4%/4.9%; 甲醇产/销量 173.0/171.6 万吨, 同比减少 9.0%/10.6%。2024 年 Q4 聚烯烃 37 万吨, 环比降低 3.90%、尿素 55.9 万吨, 环比增加 90.78%、甲醇 51.7 万吨, 环比增加 50.29%, 反映装置检修结束及需求季节性回暖。

价格和成本方面。聚烯烃销售均价 6991 元/吨, 同比增加 1.2%; 尿素均价 2047 元/吨, 同比减少 15.5%; 甲醇均价 1757 元/吨, 同比增加 0.5%。因煤价下行, 成本有所优化。

毛利润方面。煤化工业务全年毛利 31.12 亿元, 同比下滑 5.6%, 毛利率 15.2%, 同比下降 0.2pct。

煤矿装备板块: 产值有所下降, 但市占率仍维持高位

产量方面。全年产值 111.5 亿元, 同比减少 8.5%, 但市占率仍维持高位。

价格与成本方面。产品均价同比持平, 但营业成本控制得当, 使得毛利润仅小幅降低。

毛利润方面。煤矿装备业务全年毛利 19.46 亿元, 同比下降 10.5%, 毛利率 17.5%, 同比下降 0.4pct。

2025 年公司经营计划

公司 2025 年全年计划自产商品煤产销量 13,300 万吨以上, 聚烯烃产品产销量 134 万吨以上, 尿素产销量 205 万吨以上。

盈利预测与估值

结合公司 2024 年经营情况和近期的煤炭市场变化, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 173.57/180.11/182.03 亿元, 基于 2025 年 4 月 14 日股价, 对应 PE 分别为 7.54/7.27/7.19 倍, 由于公司业绩韧性强, 因此给予“买入”评级。

风险提示

国家行政干预不确定性风险; 绿色能源替代风险; 煤炭价格下跌风险; 经济恢复不及预期风险。

投资评级: 买入(首次)

分析师: 樊金璐

执业证书号: S1230525030002

fanjinlu@stocke.com.cn

分析师: 程懿

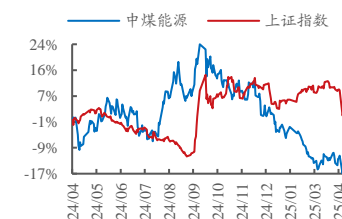
执业证书号: S1230524100002

chengyi02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥9.87
总市值(百万元)	130,863.01
总股本(百万股)	13,258.66

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	189,399	183,653	189,582	196,749
(+/-) (%)	-1.85%	-3.03%	3.23%	3.78%
归母净利润	19,323	17,357	18,011	18,203
(+/-) (%)	-1.08%	-10.18%	3.77%	1.07%
每股收益(元)	1.46	1.31	1.36	1.37
P/E	6.77	7.54	7.27	7.19

资料来源: 浙商证券研究所

正文目录

1 煤炭板块：增产提效抵消煤价波动	5
2 煤化工板块：产能扩张与成本优化双轮驱动	6
3 煤矿装备板块：产值有所下降，但市占率仍维持高位	8
4 盈利预测与估值	10
5 风险提示	10

图表目录

图 1: 中煤能源煤炭产量 (百万吨)	5
图 2: 中煤能源煤炭销量 (百万吨)	5
图 3: 中煤能源自产煤销售平均价格 (元/吨)	5
图 4: 中煤能源自产煤销售成本 (元/吨)	5
图 5: 中煤能源煤炭业务营业收入 (亿元)	6
图 6: 中煤能源煤炭业务营业成本 (亿元)	6
图 7: 中煤能源煤炭业务毛利率 (%)	6
图 8: 中煤能源煤炭业务毛利润 (亿元)	6
图 9: 中煤能源煤化工产品产量 (万吨)	7
图 10: 中煤能源煤化工产品销量 (万吨)	7
图 11: 中煤能源煤化工业务分产品产量 (万吨)	7
图 12: 中煤能源煤化工业务分产品销量 (万吨)	7
图 13: 中煤能源煤化工业务营业成本 (亿元)	7
图 14: 中煤能源煤化工业务营业收入 (亿元)	7
图 15: 中煤能源煤化工业务毛利率 (%)	8
图 16: 中煤能源煤化工业务毛利润 (亿元)	8
图 17: 中煤能源煤矿装备业务产值 (亿元)	8
图 18: 中煤能源煤矿装备分产品产值 (亿元)	8
图 19: 中煤能源煤矿装备营业收入 (亿元)	9
图 20: 中煤能源煤矿装备业务营业成本 (亿元)	9
图 21: 中煤能源煤矿装备业务毛利润 (亿元)	9
图 22: 中煤能源煤矿装备业务毛利率 (%)	9
图 23: 中煤能源金融业务营业收入 (亿元)	9
图 24: 中煤能源金融业务营业成本 (亿元)	9
图 25: 中煤能源金融业务毛利润 (亿元)	10
图 26: 中煤能源煤化工业务毛利率 (%)	10
表附录: 三大报表预测值	11

1 煤炭板块：增产提效抵消煤价波动

产量方面。自产商品煤全年累计产量达 1.38 亿吨，同比增长 2.5%，增量主要来自大海则煤矿产能释放。Q4 单季产量 3526 万吨，环比 Q3 降低 1.54%，产能利用率维持高位。贸易煤全年销量 2.85 亿吨，同比持平，主要受市场煤价格波动及公司主动优化低毛利贸易结构影响。

图1：中煤能源煤炭产量（百万吨）

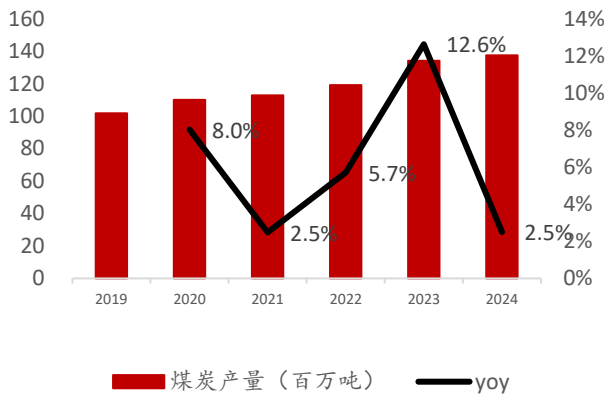
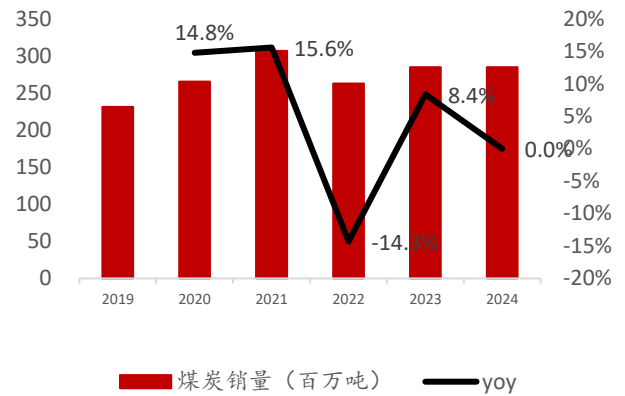


图2：中煤能源煤炭销量（百万吨）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

价格与成本方面。自产煤售价全年均价 562 元/吨，同比下滑 6.6%，全年相比前三季度下降 1.58%（因冬季保供需求及局部煤价反弹）。成本控制成效显著：吨煤销售成本 281.73 元，同比下降 25.28 元，降幅 8.2%，主要受益于运输费用优化，及折旧摊销减少。

图3：中煤能源自产煤销售平均价格（元/吨）

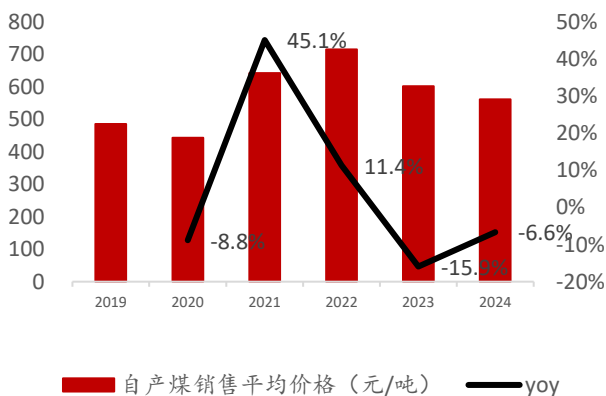
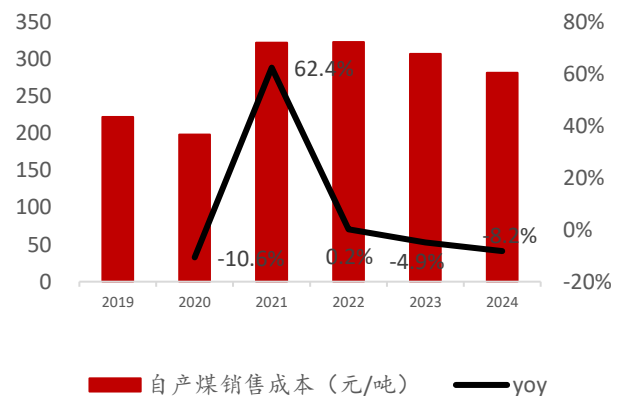


图4：中煤能源自产煤销售成本（元/吨）

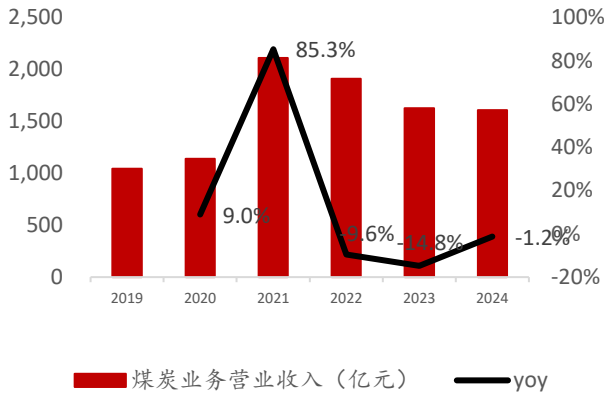


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

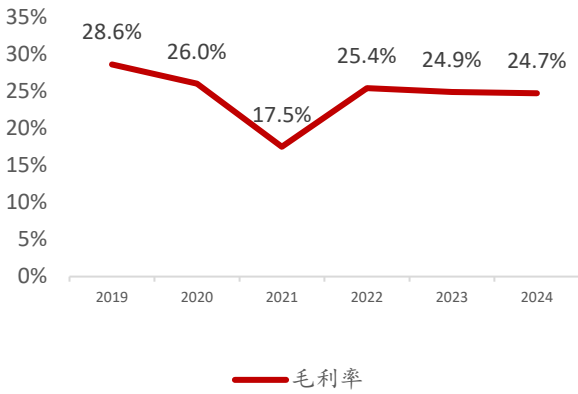
毛利润方面。煤炭业务全年毛利 396.28 亿元，占公司总毛利的 84.1%，为核心盈利来源。Q4 单季毛利 103.75 亿元，环比 Q3 上升 10.31%。全年吨煤毛利 280.27 元，毛利率 24.7%，同比下降 0.2pct。

图5: 中煤能源煤炭业务营业收入(亿元)



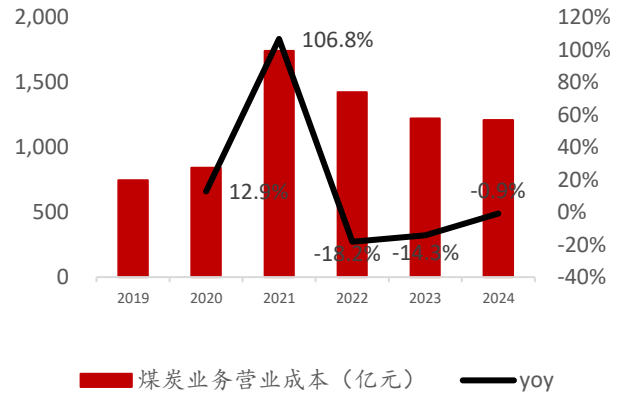
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图7: 中煤能源煤炭业务毛利率(%)



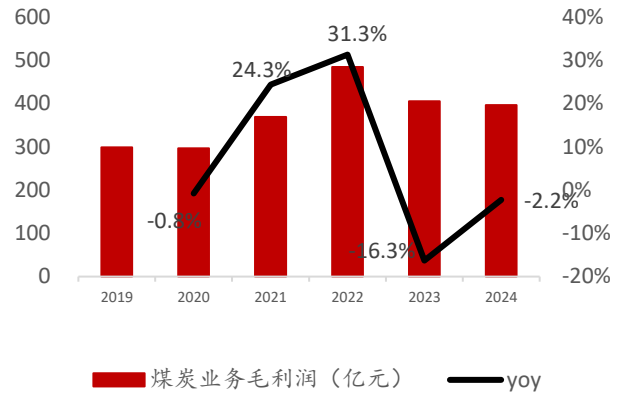
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图6: 中煤能源煤炭业务营业成本(亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图8: 中煤能源煤炭业务毛利润(亿元)

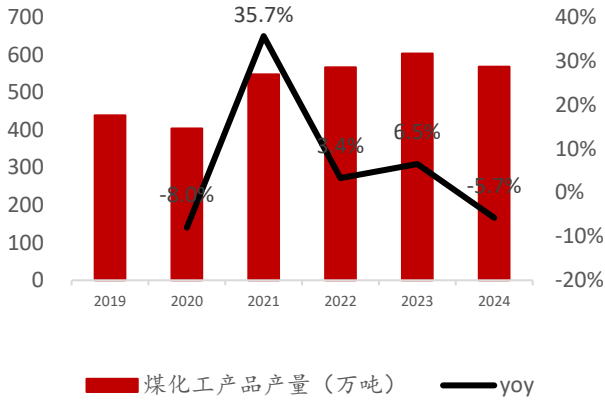


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2 煤化工板块: 产能扩张与成本优化双轮驱动

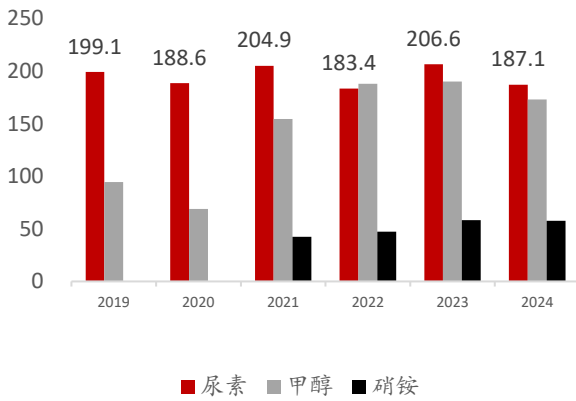
产量方面。聚烯烃全年产/销量 151.4/151.7 万吨, 同比增加 1.8%/2.6%; 尿素产/销量 187.1/203.7 万吨, 同比减少 9.4%/4.9%; 甲醇产/销量 173.0/171.6 万吨, 同比减少 9.0%/10.6%。Q4 尿素、甲醇产量环比回升: 聚烯烃 37 万吨, 环比降低 3.90%、尿素 55.9 万吨, 环比增加 90.78%、甲醇 51.7 万吨, 环比增加 50.29%, 反映装置检修结束及需求季节性回暖。

图9: 中煤能源煤化工产品产量(万吨)



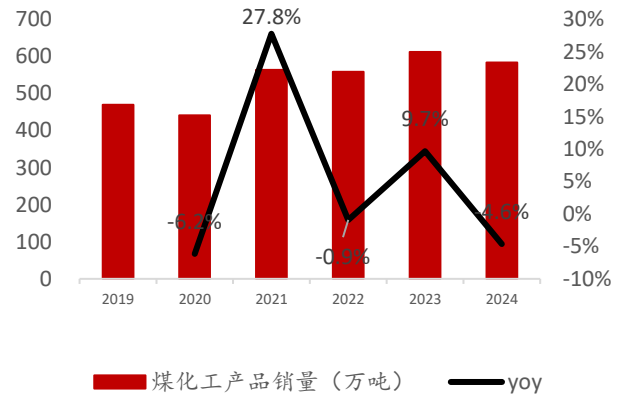
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图11: 中煤能源煤化工业务分产品产量(万吨)



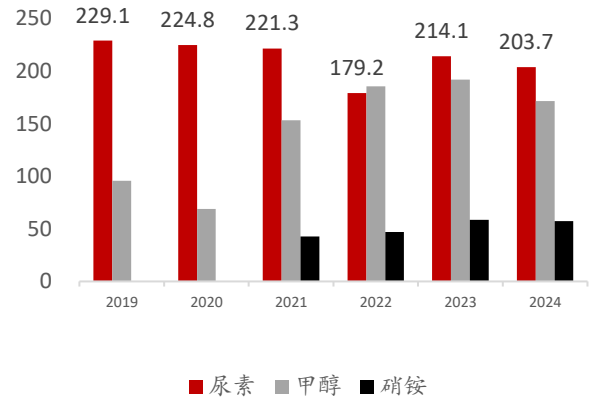
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图10: 中煤能源煤化工产品销量(万吨)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图12: 中煤能源煤化工业务分产品销量(万吨)

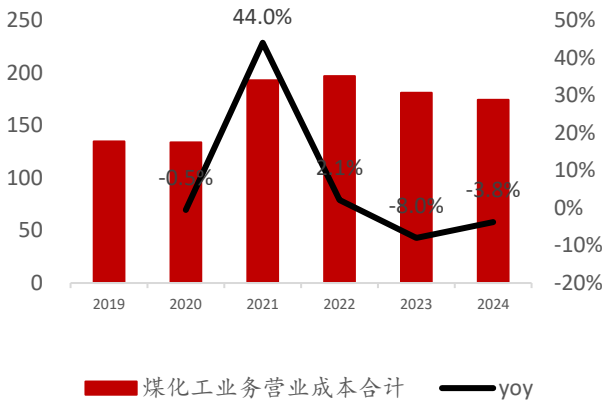


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

价格和成本方面。聚烯烃销售均价 6991 元/吨, 同比增加 1.2%; 尿素均价 2047 元/吨, 同比减少 15.5%; 甲醇均价 1757 元/吨, 同比增加 0.5%。因煤价下行, 成本有所优化。

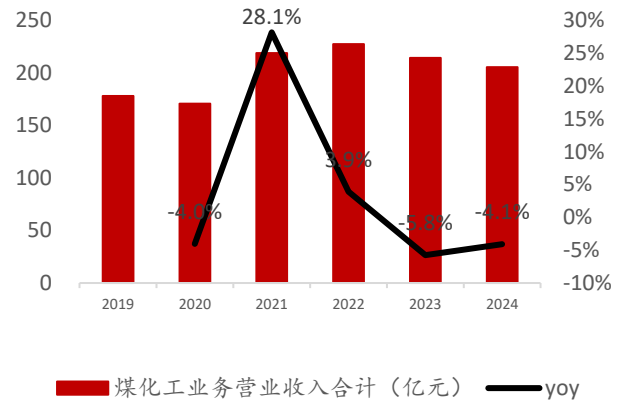
毛利润方面。煤化工业务全年毛利 31.12 亿元, 同比下滑 5.6%, 毛利率 15.2%, 同比下降 0.2pct。

图13: 中煤能源煤化工业务营业成本(亿元)



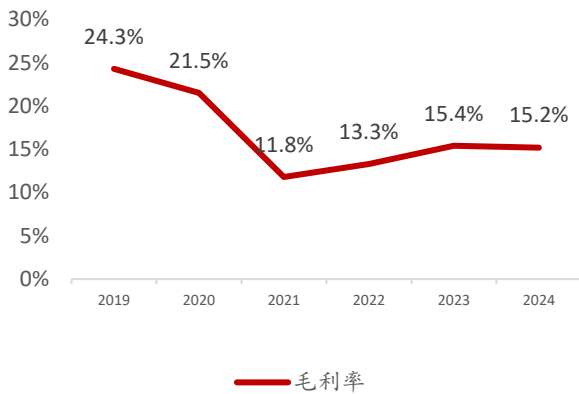
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图14: 中煤能源煤化工业务营业收入(亿元)



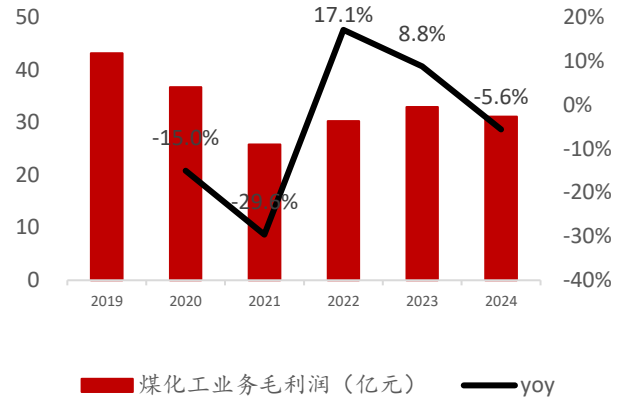
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图15: 中煤能源煤化工业务毛利率 (%)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图16: 中煤能源煤化工业务毛利润 (亿元)

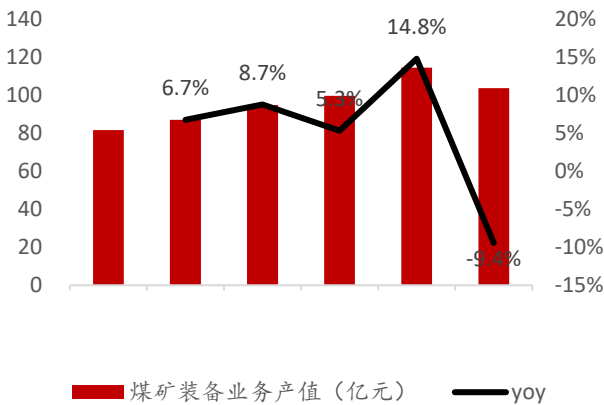


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3 煤矿装备板块: 产值有所下降, 但市占率仍维持高位

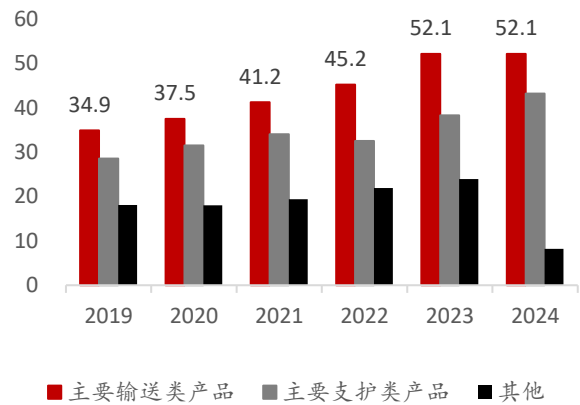
产量方面。全年产值 111.5 亿元, 同比减少 8.5%, 但市占率仍维持高位。

图17: 中煤能源煤矿装备业务产值 (亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图18: 中煤能源煤矿装备分产品产值 (亿元)

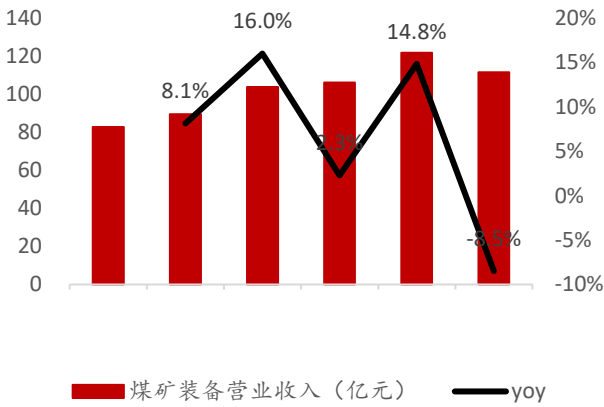


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

价格与成本方面。产品均价同比持平, 但营业成本控制得当, 使得毛利润仅小幅降低。

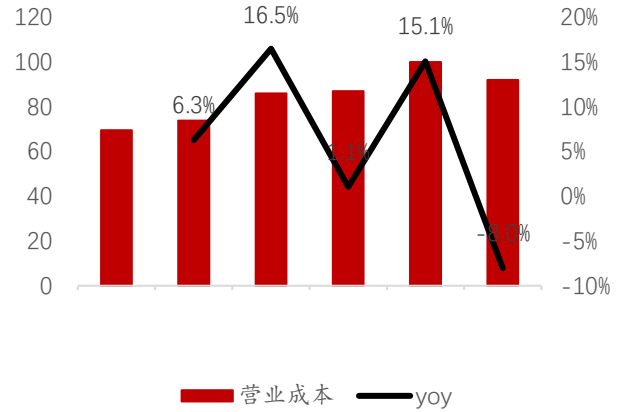
毛利润方面。煤矿装备业务全年毛利 19.46 亿元, 同比下降 10.5%, 毛利率 17.5%, 同比下降 0.4pct。

图19: 中煤能源煤矿装备营业收入(亿元)



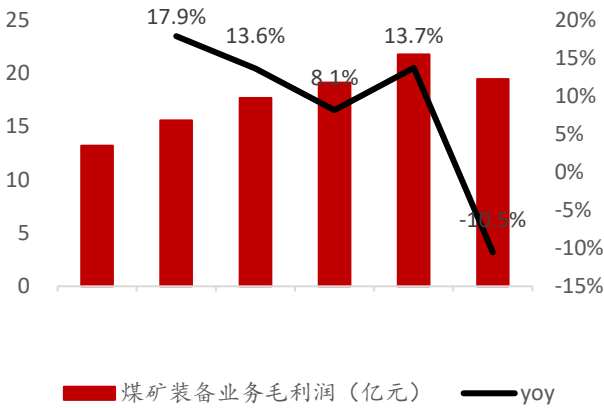
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图20: 中煤能源煤矿装备业务营业成本(亿元)



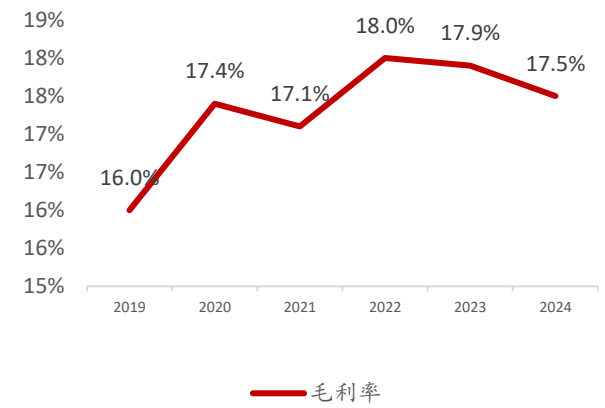
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图21: 中煤能源煤矿装备业务毛利润(亿元)



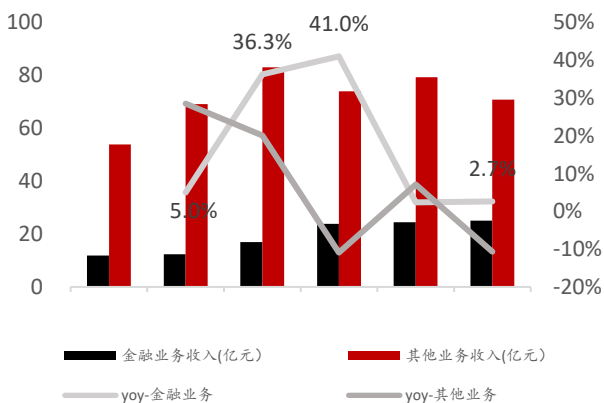
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图22: 中煤能源煤矿装备业务毛利率(%)



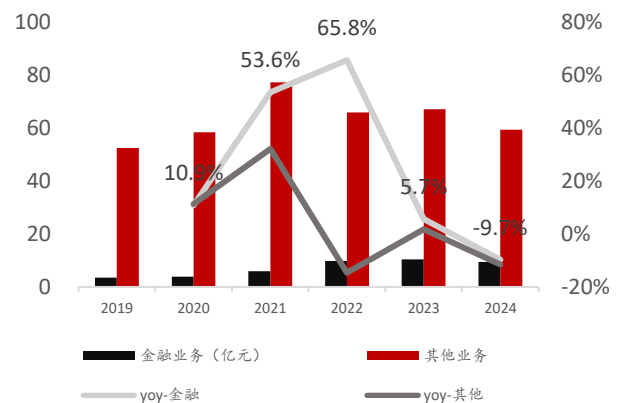
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图23: 中煤能源金融业务营业收入(亿元)



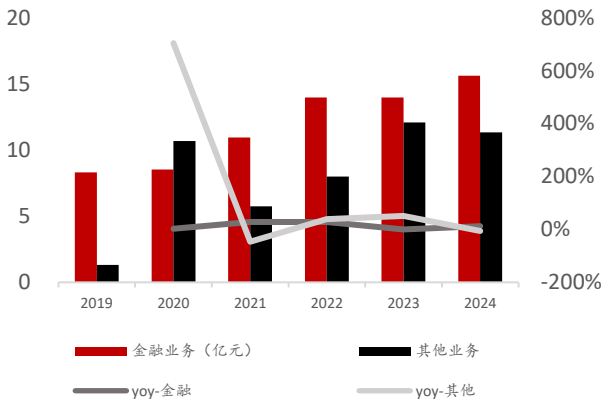
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图24: 中煤能源金融业务营业成本(亿元)



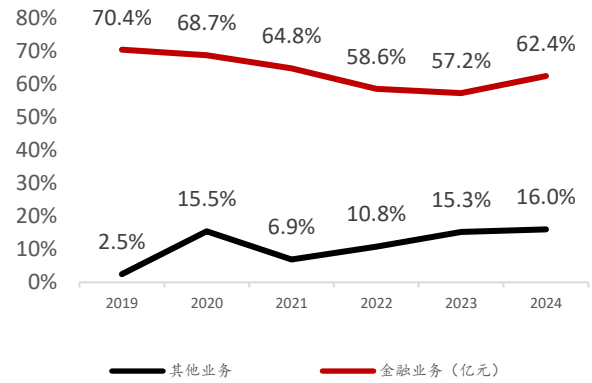
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图25: 中煤能源金融业务毛利润(亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图26: 中煤能源煤化工业务毛利率(%)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

4 盈利预测与估值

结合公司2024年经营情况和近期的煤炭市场变化,我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为173.57/180.11/182.03亿元,基于2025年4月14日股价,对应PE分别为7.54/7.27/7.19倍,由于公司业绩韧性强,因此给予“买入”评级。

5 风险提示

- 国家行政干预不确定性风险;
- 绿色能源替代风险;
- 煤炭价格下跌风险;
- 经济恢复不及预期风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113,066	131,308	156,835	183,102
现金	84,353	102,999	127,696	152,777
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	8,492	11,193	11,214	11,846
其它应收款	2,201	2,100	2,149	2,256
预付账款	2,314	2,248	2,388	2,459
存货	7,743	8,008	8,316	8,516
其他	7,961	4,760	5,071	5,249
非流动资产	244,899	244,917	244,727	244,243
金融资产类	2,414	2,514	2,614	2,714
长期投资	31,811	32,311	32,811	33,311
固定资产	121,976	117,941	113,733	109,346
无形资产	54,654	53,651	52,623	51,570
在建工程	18,203	22,739	27,184	31,541
其他	15,841	15,761	15,761	15,761
资产总计	357,965	376,226	401,561	427,345
流动负债	102,176	98,996	103,594	108,478
短期借款	1,062	2,062	3,062	4,062
应付款项	27,041	24,705	26,655	27,735
预收账款	0	0	0	0
其他	74,073	72,229	73,876	76,680
非流动负债	63,542	67,542	70,542	73,542
长期借款	40,346	42,346	43,346	44,346
其他	23,197	25,197	27,197	29,197
负债合计	165,718	166,539	174,137	182,020
少数股东权益	40,335	46,101	51,752	57,435
归属母公司股东权	151,911	163,585	175,673	187,890
负债和股东权益	357,965	376,226	401,561	427,345

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	34,140	29,938	37,423	37,943
净利润	24,954	23,123	23,661	23,887
折旧摊销	10,332	11,032	11,321	11,614
财务费用	2,451	1,846	2,028	2,193
投资损失	(2,564)	(2,204)	(2,275)	(2,361)
营运资金变动	(1,472)	(3,776)	2,769	2,697
其它	439	(82)	(80)	(87)
投资活动现金流	(12,049)	(8,764)	(8,775)	(8,682)
资本支出	(18,017)	(10,418)	(10,420)	(10,413)
长期投资	(1)	(520)	(600)	(600)
其他	5,969	2,174	2,245	2,331
筹资活动现金流	(23,876)	(2,553)	(3,951)	(4,179)
短期借款	940	1,000	1,000	1,000
长期借款	(2,023)	2,000	1,000	1,000
其他	(22,792)	(5,553)	(5,951)	(6,179)
现金净增加额	(1,759)	18,646	24,697	25,081

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	189,399	183,653	189,582	196,749
营业成本	142,279	140,131	145,059	151,253
营业税金及附加	8,115	8,081	8,152	8,460
营业费用	1,078	918	967	1,036
管理费用	5,512	5,326	5,457	5,699
研发费用	801	764	777	819
财务费用	2,388	1,719	1,874	2,001
资产减值损失	(464)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2,564	2,204	2,275	2,361
其他经营收益	310	270	299	307
营业利润	31,485	29,190	29,871	30,157
营业外收支	94	80	80	80
利润总额	31,580	29,270	29,951	30,237
所得税	6,626	6,147	6,290	6,350
净利润	24,954	23,123	23,661	23,887
少数股东损益	5,631	5,766	5,650	5,684
归属母公司净利润	19,323	17,357	18,011	18,203
EBITDA	41,644	42,020	43,145	43,852
EPS (最新摊薄)	1.46	1.31	1.36	1.37

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.85%	-3.03%	3.23%	3.78%
营业利润	-4.88%	-7.29%	2.33%	0.96%
归属母公司净利润	-1.08%	-10.18%	3.77%	1.07%
获利能力				
毛利率	24.88%	23.70%	23.48%	23.12%
净利率	10.20%	9.45%	9.50%	9.25%
ROE	12.72%	10.61%	10.25%	9.69%
ROIC	9.65%	8.78%	8.36%	7.90%
偿债能力				
资产负债率	46.29%	44.27%	43.36%	42.59%
净负债比率	-10.50%	-16.13%	-23.98%	-30.82%
流动比率	1.11	1.33	1.51	1.69
速动比率	0.96	1.17	1.36	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.50	0.49	0.47
应收账款周转率	24.41	23.45	25.46	24.95
应付账款周转率	5.99	6.14	6.35	6.28
每股指标(元)				
每股收益	1.46	1.31	1.36	1.37
每股经营现金	2.57	2.26	2.82	2.86
每股净资产	11.46	12.34	13.25	14.17
估值比率				
P/E	6.77	7.54	7.27	7.19
P/B	0.86	0.80	0.74	0.70
EV/EBITDA	3.39	2.31	1.77	1.26

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>