

高分红高股息，股权收购或提升投资收益

2025 年 04 月 24 日

► **事件：**2025 年 4 月 23 日，1) 公司发布 2024 年年报，2024 年营业收入 187.31 亿元，同比减少 23.01%；归属于母公司所有者的净利润 12.08 亿元，同比减少 75.56%。2) 公司拟与建信金融资产投资有限公司签署《山西寿阳段王煤业集团有限公司股权转让协议》，以 8.98 亿元收购段王煤业 20.02% 股权。

► **24Q4 出现亏损。**根据年报测算，24Q4 公司实现归母净利润-0.06 亿元，去年同期归母净利润为 10.28 亿元，由盈转亏。环比 24Q3 的 2.13 亿元由盈转亏。24Q4 扣非后净利润为 0.44 亿元，同比下降 93.26%，环比下降 78.56%。24Q4 计提资产减值损失以及信用减值损失 1.25 亿元，影响业绩释放。

► **全年现金分红 234%，股息率 14%。**据公告，公司拟每 10 股派 6.0 元，合计派发现金红利 21.2 亿元，叠加中期分红，2024 年度合计拟派发现金红利人民币 28.27 亿元，占当年归属于公司股东净利润的比例为 233.96%。以 2025 年 4 月 23 日收盘价测算，股息率 13.82%。

► **严控成本，煤价下行导致煤炭业务毛利下降。**2024 年，公司实现煤炭产量 2692.89 万吨，同比下降 1.76%；煤炭销量 2425.43 万吨，同比下降 6.85%，其中洗精煤销量 687 万吨，同比下降 28.92%；商品煤综合售价 580.78 元/吨，同比下降 19.4%，其中洗精煤售价 1012.75 元/吨，同比下降 22.55%；吨煤成本 362.69 元/吨，同比下降 16.73%，其中吨煤原材料成本同比下降 47.86%，主要由于外购入洗原料煤减少所致；煤炭业务毛利率同比下降 2.37 个百分点至 42.52%。2025 年公司计划完成原煤产量 2700 万吨，较 2024 年产量微增。

► **非煤业务毛利率下滑。**2024 年，公司实现焦炭产/销量 82.83/83.67 万吨，同比-17.94%/-14.78%；烧碱产/销量 18.24/17.48 万吨，同比-7.27%/-4.48%；PVC 产/销量 18.65/19.23 万吨，同比-9.07%/-2.44%；玻璃纤维产/销量 23.98/24.84 万吨，同比-14.05%/-2.24%；2024 年化工业务实现毛利率-2.55%，同比下降 6.09 个百分点；建材业务毛利率为 11.93%，同比下降 4.91 个百分点。

► **收购段王煤业股权，有望增厚投资收益。**截至 2024 年 12 月末，段王煤业煤炭保有储量 4.93 亿吨，可采储量 2.57 亿吨，主要煤种为贫瘦煤，下属段王矿、友众煤业和平安煤业三个矿井核定产能共计 510 万吨/年。2024 年段王煤业实现净利润 4.98 亿元，20.02% 股权对应的 PE 约为 9 倍。收购完成后，可增加公司分红，进一步提高投资收益。

► **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利为 3.96/5.33/6.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.11/0.15/0.17 元，对应 2025 年 4 月 23 日收盘价的 PE 分别为 52/38/33 倍。考虑公司高比例分红，股息率较高，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**煤炭价格大幅下跌；股权收购存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	18,731	17,057	18,375	18,436
增长率 (%)	-23.0	-8.9	7.7	0.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,208	396	533	617
增长率 (%)	-75.6	-67.2	34.6	15.8
每股收益 (元)	0.34	0.11	0.15	0.17
PE	17	52	38	33
PB	1.0	1.1	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

5.79 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lih@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.冀中能源 (000937.SZ) 2024 年半年报点评：24Q2 业绩承压，中报分红股息率 3.6%-2024/08/17
- 2.冀中能源 (000937.SZ) 2024 年一季报点评：煤价下跌业绩下滑，非煤业务增长明确-2024/04/27
- 3.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年年报点评：成本管控对冲价格下行，非经收益带动业绩增长-2024/04/13
- 4.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，增量空间值得期待-2023/10/29
- 5.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年半年报点评：投资收益贡献业绩，静待主业修复-2023/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,731	17,057	18,375	18,436
营业成本	12,493	12,663	13,502	13,433
营业税金及附加	1,032	938	1,011	1,014
销售费用	154	136	147	147
管理费用	1,607	1,467	1,580	1,585
研发费用	700	631	680	682
EBIT	2,668	1,237	1,473	1,598
财务费用	580	483	488	470
资产减值损失	-119	-93	-99	-99
投资收益	149	136	147	147
营业利润	2,222	803	1,038	1,182
营业外收支	-127	-124	-124	-124
利润总额	2,095	679	914	1,058
所得税	507	164	221	256
净利润	1,587	515	693	802
归属于母公司净利润	1,208	396	533	617
EBITDA	4,807	3,378	3,618	3,748

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,709	9,739	9,671	9,484
应收账款及票据	3,449	3,122	3,364	3,375
预付款项	91	89	95	94
存货	1,552	1,455	1,551	1,543
其他流动资产	1,044	993	1,021	1,012
流动资产合计	17,844	15,398	15,702	15,508
长期股权投资	6,326	6,326	6,326	6,326
固定资产	20,526	20,576	20,626	20,676
无形资产	4,998	4,998	4,998	4,998
非流动资产合计	35,352	35,502	35,651	35,800
资产合计	53,196	50,900	51,353	51,308
短期借款	9,488	8,988	8,488	7,988
应付账款及票据	5,998	6,050	6,451	6,418
其他流动负债	4,449	4,306	4,582	4,794
流动负债合计	19,935	19,343	19,520	19,199
长期借款	4,630	4,530	4,430	4,330
其他长期负债	4,538	4,538	4,538	4,538
非流动负债合计	9,168	9,068	8,968	8,868
负债合计	29,102	28,411	28,488	28,067
股本	3,534	3,534	3,534	3,534
少数股东权益	3,151	3,270	3,430	3,616
股东权益合计	24,094	22,488	22,865	23,241
负债和股东权益合计	53,196	50,900	51,353	51,308

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-23.01	-8.94	7.73	0.33
EBIT 增长率	-47.38	-53.63	19.05	8.52
净利润增长率	-75.56	-67.23	34.63	15.75
盈利能力 (%)				
毛利率	33.30	25.76	26.52	27.14
净利率	6.45	2.32	2.90	3.35
总资产收益率 ROA	2.27	0.78	1.04	1.20
净资产收益率 ROE	5.77	2.06	2.74	3.14
偿债能力				
流动比率	0.90	0.80	0.80	0.81
速动比率	0.79	0.69	0.70	0.70
现金比率	0.59	0.50	0.50	0.49
资产负债率 (%)	54.71	55.82	55.48	54.70
经营效率				
应收账款周转天数	57.20	62.79	57.27	59.30
存货周转天数	39.22	42.74	40.08	41.47
总资产周转率	0.36	0.33	0.36	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.11	0.15	0.17
每股净资产	5.93	5.44	5.50	5.55
每股经营现金流	0.70	1.00	1.02	1.02
每股股利	0.60	0.09	0.12	0.14
估值分析				
PE	17	52	38	33
PB	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.71	8.13	7.59	7.33
股息收益率 (%)	10.36	1.55	2.08	2.41

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,587	515	693	802
折旧和摊销	2,139	2,141	2,145	2,149
营运资金变动	-1,732	164	76	-44
经营活动现金流	2,491	3,547	3,620	3,595
资本开支	-2,627	-2,156	-2,159	-2,163
投资	246	0	0	0
投资活动现金流	-2,254	-2,019	-2,012	-2,015
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,097	-500	-500	-500
筹资活动现金流	-608	-3,497	-1,676	-1,767
现金净流量	-370	-1,970	-68	-188

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048