

降本增效深挖潜能，大股东增持彰显信心

2025 年 04 月 26 日

➤ **事件:** 2025 年 4 月 25 日，公司发布了 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营业收入 383.9 亿元，同比下降 15.4%；归母净利润为 39.8 亿元，同比下降 20.0%；扣非归母净利润为 39.4 亿元，同比下降 19.4%。

➤ **25Q1 自产煤量增价减。** 1) **产销量:** 25Q1，公司商品煤产量为 3335 万吨，同比+1.9%，自产商品煤销量为 3268 万吨，同比+1.1%，其中，动力煤/炼焦煤销量分别为 3002/266 万吨，同比+1.4%/-1.5%。2) **价格和成本:** 25Q1，公司自产商品煤综合价格为 492 元/吨，同比-17.7%，其中，动力煤/炼焦煤价格分别为 454/922 元/吨，同比-11.7%/-39.1%；自产商品煤成本为 269.8 元/吨，同比-7.3%，其中，单位材料成本、维修支出、其他成本下滑幅度较大，同比分别 -11.8%、-26.0%、-49.1%，单位运输及港杂费、外包矿务工程费同比上升，增幅分别为+5.2%、+10.5%。3) **盈利能力:** 25Q1，公司自产商品煤毛利为 222.3 元/吨，同比-27.5%；自产煤毛利率为 45.2%，同比-6.1pct。

➤ **25Q1 聚烯烃和甲醇盈利能力显著提升。** 25Q1，公司聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵产量为 37.8/52.8/51.4/13.9 万吨，同比-3.6%/+11.2%/+24.8%/+6.9%；价格分别为 6876/1702/1794/1861 元/吨，同比+0.4%/-23.9%/+7.1%/-17.3%；单位成本为 5775/1342/1414/1475 元/吨，同比-2.1%/-14.0%/-18.8%/-2.6%；吨毛利分别为 1101/360/380/386 元/吨，同比+16.0%/-46.7%/转盈/-47.6%。其中，聚烯烃和甲醇价格稳中有涨，同时在成本下降的驱动下，盈利能力显著提升，两者 25Q1 实现毛利率分别为 16.0%/21.2%，同比+2.2/+25.1pct。

➤ **大股东计划增持 5000~8000 万元，彰显对公司发展的信心。** 2025 年 4 月 8 日，公司公告，控股股东中煤集团计划 12 个月内通过上交所采用集中竞价、大宗交易等方式增持公司 A 股股份，增持总金额不低于 5000 万元、不高于 8000 万元，且增持数量不超过公司总股本的 2%。4 月 9 日，中煤集团通过上交所以集中竞价方式首次增持公司 A 股股份 60.59 万股，占公司总股本比例约为 0.005%，增持金额为 600 万元。

➤ **投资建议:** 公司煤炭主业具备内部和外部的延展性，叠加高长协特点保障盈利稳步提升；且煤化一体的协同模式有助于提高估值。我们预计 2025~2027 年公司将实现归母净利润 162.22/172.10/181.64 亿元，对应 EPS 分别为 1.22/1.30/1.37 元/股，对应 2025 年 4 月 25 日收盘价的 PE 分别为 9/8/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤炭、煤化工产品价格大幅下滑；煤矿投产进度不及预期；计提大额减值。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	189,399	164,457	169,608	175,259
增长率 (%)	-1.9	-13.2	3.1	3.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	19,323	16,222	17,210	18,164
增长率 (%)	-1.1	-16.0	6.1	5.5
每股收益 (元)	1.46	1.22	1.30	1.37
PE	7	9	8	8
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.44 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: lihang@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: lujiq@mszq.com

相关研究

- 中煤能源 (601898.SH) 2024 年年报点评: 业绩微降, 稳定性凸显-2025/03/22
- 中煤能源 (601898.SH) 2024 年三季报点评: 24Q3 归母净利润环比微增, 高稳定或将带来估值回升-2024/10/23
- 中煤能源 (601898.SH) 2024 年半年报点评: 24Q2 利润同增, 烯烃吨毛利大幅提升-2024/08/23
- 中煤能源 (601898.SH) 深度报告: 无意苦争春, 煤化一体群芳妒-2024/08/20
- 中煤能源 (601898.SH) 事件点评: 增加特别派息和中期分红, 24H1 股息率或达 2.72%-2024/05/30

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	189,399	164,457	169,608	175,259
营业成本	142,279	124,071	127,311	131,052
营业税金及附加	8,115	7,046	7,267	7,509
销售费用	1,078	936	965	997
管理费用	5,512	4,786	4,936	5,101
研发费用	801	696	717	741
EBIT	31,312	27,131	28,627	30,082
财务费用	2,388	1,882	1,777	1,693
资产减值损失	-464	-223	-229	-236
投资收益	2,564	2,227	2,296	2,373
营业利润	31,485	27,267	28,933	30,541
营业外收支	94	94	94	94
利润总额	31,580	27,361	29,027	30,636
所得税	6,626	6,293	6,676	7,046
净利润	24,954	21,068	22,351	23,589
归属于母公司净利润	19,323	16,222	17,210	18,164
EBITDA	41,644	37,618	39,403	41,092

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	84,353	79,385	89,607	102,810
应收账款及票据	8,492	6,195	6,389	6,602
预付款项	2,314	1,911	1,961	2,019
存货	7,743	6,753	6,929	7,133
其他流动资产	10,163	9,773	10,008	10,262
流动资产合计	113,066	104,016	114,894	128,825
长期股权投资	31,811	31,831	31,851	31,871
固定资产	121,976	126,810	131,583	136,298
无形资产	54,654	54,654	54,654	54,654
非流动资产合计	244,899	250,684	255,416	260,150
资产合计	357,965	354,701	370,310	388,975
短期借款	1,062	1,112	1,162	1,212
应付账款及票据	27,041	20,695	21,236	21,860
其他流动负债	74,073	65,911	65,417	64,980
流动负债合计	102,176	87,719	87,815	88,052
长期借款	40,346	37,346	36,346	37,346
其他长期负债	23,197	22,704	22,204	21,704
非流动负债合计	63,542	60,050	58,550	59,050
负债合计	165,718	147,769	146,365	147,102
股本	13,259	13,259	13,259	13,259
少数股东权益	40,335	45,181	50,321	55,747
股东权益合计	192,246	206,932	223,946	241,873
负债和股东权益合计	357,965	354,701	370,310	388,975

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	-1.85	-13.17	3.13	3.33
EBIT 增长率	-5.97	-13.35	5.51	5.08
净利润增长率	-1.08	-16.05	6.09	5.54
盈利能力 (%)				
毛利率	24.88	24.56	24.94	25.22
净利润率	10.20	9.86	10.15	10.36
总资产收益率 ROA	5.40	4.57	4.65	4.67
净资产收益率 ROE	12.72	10.03	9.91	9.76
偿债能力				
流动比率	1.11	1.19	1.31	1.46
速动比率	0.93	1.00	1.12	1.27
现金比率	0.83	0.90	1.02	1.17
资产负债率 (%)	46.29	41.66	39.52	37.82
经营效率				
应收账款周转天数	14.75	15.66	12.74	12.73
存货周转天数	20.85	21.03	19.34	19.31
总资产周转率	0.54	0.46	0.47	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	1.22	1.30	1.37
每股净资产	11.46	12.20	13.10	14.04
每股经营现金流	2.57	1.65	2.50	2.61
每股股利	0.48	0.40	0.43	0.45
估值分析				
PE	7	9	8	8
PB	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.03	3.35	3.20	3.07
股息收益率 (%)	4.59	3.86	4.09	4.32

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	24,954	21,068	22,351	23,589
折旧和摊销	10,332	10,487	10,776	11,011
营运资金变动	-1,472	-9,695	114	176
经营活动现金流	34,140	21,836	33,141	34,554
资本开支	-18,017	-15,054	-15,287	-15,524
投资	-1	-20	-20	-20
投资活动现金流	-12,049	-13,798	-13,011	-13,171
股权募资	1,238	0	0	0
债务募资	-8,883	-4,397	-2,450	-450
筹资活动现金流	-23,876	-13,007	-9,908	-8,180
现金净流量	-1,759	-4,968	10,222	13,203

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。	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