

中煤能源(601898)

报告日期: 2025年04月27日

煤炭主业韧性凸显，静待需求改善

——中煤能源一季报点评

事件

近日，公司发布2025年第一季度报告，中煤能源2025年Q1实现营业收入383.92亿元，同比减少15.4%；归母净利润39.78亿元，同比下降20.0%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润39.42亿元，同比下降19.4%；经营活动产生的现金流量净额3.76亿元，同比下降89.0%。

投资要点

煤炭板块：成本优化对冲价格下行，盈利仍承压

产量方面。自产商品煤一季度产量达3335万吨，同比增长1.9%，其中动力煤产量3068万吨，同比增长2.5%，炼焦煤产量267万吨，同比下降5.0%。商品煤一季度销量6414万吨，同比增长0.4%，其中自产商品煤销量3268万吨，同比增长1.1%，买断贸易煤销量3120万吨，同比增长4.9%。

价格与成本方面。受市场煤价下行影响，自产煤售价一季度均价492元/吨，同比下滑17.7%（减少106元/吨），其中动力煤售价454元/吨，同比下滑11.7%，炼焦煤售价922元/吨，同比大幅下滑39.1%。

成本控制成效显著。自产商品煤单位销售成本269.82元/吨，同比下降21.15元/吨，降幅7.3%，主要受益于吨煤材料成本（-11.8%）、维修支出（-26.0%）及其他成本（-49.1%），主要为加大安全费和维修费费用化使用力度减少专项基金结余成本的下降。

毛利润方面。煤炭业务一季度实现毛利74.53亿元，同比下降26.4%。自产煤吨煤毛利约222元，同比下降约85元，盈利能力有所下滑。尽管长协煤比例较高，但煤价下行仍对板块盈利造成压力。

煤化工板块：成本改善难抵价格下跌，盈利分化

产量方面。受益于装置检修结束及需求季节性回暖，主要产品产量同比多数增长。聚烯烃一季度产量37.8万吨，同比减少3.6%；尿素产量52.8万吨，同比增加11.2%；甲醇产量51.4万吨，同比增加24.8%；硝酸铵产量13.9万吨，同比增加6.9%。销量与产量趋势基本一致。

价格和成本方面。聚烯烃销售均价6876元/吨，同比微增0.4%；尿素均价1702元/吨，同比大幅减少23.9%；甲醇均价1794元/吨，同比增加7.1%；硝酸铵均价1861元/吨，同比减少17.3%。受益于原料煤价格下行，成本端有所优化，聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵单位销售成本分别同比下降2.1%/14.0%/18.8%/2.6%。

毛利润方面。成本改善未能完全冲尿素、硝酸铵等产品价格的大幅下跌。估算聚烯烃、甲醇吨毛利同比改善，分别约1101元、380元；尿素、硝酸铵吨毛利大幅下滑，分别约360元、386元。煤化工板块整体盈利能力承压。

煤矿装备板块：产值有所下滑

一季度煤矿装备产值24.2亿元，同比减少16.6%，或反映下游煤炭行业资本开支需求有所放缓。

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173.57/180.11/182.04亿元，基于2025年4月25日股价，对应PE分别为7.98/7.69/7.60倍，由于公司业绩韧性强，因此，维持“买入”评级。

风险提示

煤价超预期下跌风险；宏观经济恢复不及预期风险；在建项目进展不及预期风险；煤化工行业竞争加剧风险；安全生产事故风险

投资评级：买入(维持)

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 | ¥10.44 |
| 总市值(百万元) | 138,420.45 |
| 总股本(百万股) | 13,258.66 |

股票走势图



相关报告

1 《增产提效抵消煤价波动，业绩稳健价值重估可期》
2025.04.17

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 | 18,204 |
| (+/-) (%) | -1.08% | -10.18% | 3.77% | 1.07% |
| 每股收益(元) | 1.46 | 1.31 | 1.36 | 1.37 |
| P/E | 7.16 | 7.98 | 7.69 | 7.60 |

资料来源: 浙商证券研究所

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 | 132,060 | 157,587 | 183,856 |
| 现金 | 84,353 | 103,751 | 128,449 | 153,531 |
| 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 | 245,915 | 245,725 | 245,241 |
| 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 | 16,759 | 16,759 | 16,759 |
| 资产总计 | 357,965 | 377,975 | 403,312 | 429,097 |
| 流动负债 | 102,176 | 100,789 | 105,387 | 110,270 |
| 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 | 74,022 | 75,669 | 78,473 |
| 非流动负债 | 63,542 | 67,550 | 70,550 | 73,550 |
| 长期借款 | 40,346 | 42,346 | 43,346 | 44,346 |
| 其他 | 23,197 | 25,204 | 27,204 | 29,204 |
| 负债合计 | 165,718 | 168,339 | 175,937 | 183,820 |
| 少数股东权益 | 40,335 | 46,101 | 51,752 | 57,436 |
| 归属母公司股东权 | 151,911 | 163,535 | 175,623 | 187,841 |
| 负债和股东权益 | 357,965 | 377,975 | 403,312 | 429,097 |

现金流量表

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 34,140 | 29,831 | 37,424 | 37,944 |
| 净利润 | 24,954 | 23,123 | 23,662 | 23,888 |
| 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 | (189) | (80) | (87) |
| 投资活动现金流 | (12,049) | (9,715) | (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 | 1,223 | 2,245 | 2,331 |
| 筹资活动现金流 | (23,876) | (722) | (3,951) | (4,180) |
| 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) | (3,722) | (5,951) | (6,180) |
| 现金净增加额 | (1,759) | 19,398 | 24,698 | 25,082 |

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 | 1,872 | 2,000 |
| 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 | 29,872 | 30,158 |
| 营业外收支 | 94 | 80 | 80 | 80 |
| 利润总额 | 31,580 | 29,270 | 29,952 | 30,238 |
| 所得税 | 6,626 | 6,147 | 6,290 | 6,350 |
| 净利润 | 24,954 | 23,123 | 23,662 | 23,888 |
| 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 | 18,204 |
| 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% | 2.34% | 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% | 10.26% | 9.69% |
| ROIC | 9.65% | 8.72% | 8.32% | 7.85% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 46.29% | 44.54% | 43.62% | 42.84% |
| 净负债比率 | -10.50% | -15.64% | -23.52% | -30.40% |
| 流动比率 | 1.11 | 1.31 | 1.50 | 1.67 |
| 速动比率 | 0.96 | 1.16 | 1.35 | 1.52 |
| 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 | 2.25 | 2.82 | 2.86 |
| 每股净资产 | 11.46 | 12.33 | 13.25 | 14.17 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 7.16 | 7.98 | 7.69 | 7.60 |
| P/B | 0.91 | 0.85 | 0.79 | 0.74 |
| EV/EBITDA | 3.39 | 2.51 | 1.97 | 1.46 |

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>