

中煤能源 (601898.SH)

自产煤价跌致业绩回落，关注高分红潜力和成长性

2025 年 04 月 28 日

——公司 2025 年一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

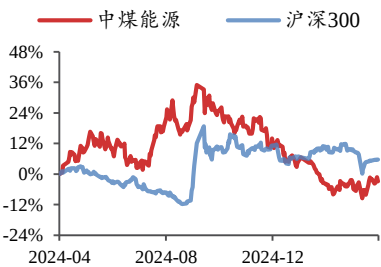
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/4/25
当前股价(元)	10.44
一年最高最低(元)	15.92/9.42
总市值(亿元)	1,384.20
流通市值(亿元)	955.47
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近 3 个月换手率(%)	21.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《自产煤成本管控效果凸显，关注高分红潜力和成长性——公司 2024 年报点评报告》-2025.3.25

《Q3 盈利保持稳健，关注高分红潜力和主业成长性——公司信息更新报告》-2024.10.24

《深度系列二：低估值央煤，高分红与高成长潜力足——公司深度报告》-2024.9.19

● 自产煤价跌致业绩回落，关注高分红潜力和成长性，维持“买入”评级

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 383.9 亿元，同比-15.4%，环比-21.6%；实现归母净利润 39.8 亿元，同比-20%，环比-15.5%；实现扣非后归母净利润 39.4 亿元，同比-19.4%，环比-15.7%。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 170.5/184.7/190.7 亿元，同比-11.8%/+8.3%/+3.3%；EPS 为 1.29/1.39/1.44 元，对应当前股价 PE 为 8.1/7.5/7.3 倍。公司主业具备成长性，同时展现高分红潜力，维持“买入”评级。

● 自产煤价格下跌致业绩回落，自产煤单吨成本下滑对冲影响

（1）煤炭业务：产销量方面，2025Q1 商品煤产/销量 3335/6414 万吨，同比+1.9%/+0.4%，环比-5.4%/-19.1%，其中自产商品煤销量 3268 万吨，同比+1.1%，环比-12.8%；价格方面，2025Q1 吨煤综合售价 487.2 元/吨，同比-17%，环比-9.8%，其中自产商品煤售价 491.7 元/吨，同比-17.7%，环比-8.4%；成本方面，2025Q1 吨煤综合成本 371 元/吨，同比-13.4%，环比-9.4%，其中自产商品煤成本 269.8 元/吨，同比-7.3%，环比-5.9%；毛利方面，2025Q1 吨煤综合毛利 116.2 元/吨，同比-26.7%，环比-11.2%，其中自产商品煤吨煤毛利 221.9 元/吨，同比-27.6%，环比-11.3%。**（2）煤化工业务：**产销量方面，2025Q1 聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵产量 37.8/52.8/51.4/13.9 万吨，同比-3.6%/+11.2%/+24.8%/+6.9%，销量 35.5/60/52.9/14.1 万吨，同比-4.8%/+8.9%/+33.6%/+8.5%；价格方面，2025Q1 聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵单吨售价 6876/1702/1794/1861 元/吨，同比+0.4%/-23.9%/+7.1%/-17.3%；成本方面，2025Q1 聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵单吨成本 5775/1342/1414/1475 元/吨，同比-2.1%/-14%/-18.8%/-2.6%；盈利方面，2025Q1 聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵单吨毛利 1101/360/380/386 元/吨，同比+16%/-46.7%/+675.8%/-47.6%。

● 煤炭和煤化工业务产能仍有增量，业绩稳定突出高分红潜力

（1）煤炭和煤化工业务产能仍有增量：煤炭方面，公司有在建煤矿 2 座，其中里必煤矿建设规模为 400 万吨/年，预计 2025 年年底试生产；苇子沟煤矿位于规模为 240 万吨/年，预计 2025 年底试运行。另有大海则二期项目正开展前期工作，规划产能 2000 万吨/年。煤化工方面，榆林煤炭深加工基地项目总投资 238.88 亿元，建设规模 90 万吨/年聚烯烃，已核准并完成投资决策，2024 年完成投资 36.00 亿元，累计完成投资 46.37 亿元，项目正在建设施工中。**（2）分红比例有望提升：**2024 年公司现金分红金额合计为 63.5 亿元（包括中期已分配的现金红利人民币 29.4 亿元），分红比例为 32.87%，较 2024 年下滑-4.8pct。以 2025 年 4 月 25 日收盘价计算，当前股息率达 4.6%。公司在央企市值管理背景下积极响应相关政策，实施特别分红和中期分红，且具有进行持续高分红的潜力，叠加高长协及煤化一体化经营下业绩相对稳定，长期投资价值凸显。

● 风险提示：经济恢复不及预期；新建产能不达预期；煤价超预期下跌风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	192,969	189,399	179,565	185,894	189,347
YOY(%)	-12.5	-1.9	-5.2	3.5	1.9
归母净利润(百万元)	19,534	19,323	17,045	18,466	19,071
YOY(%)	7.0	-1.1	-11.8	8.3	3.3
毛利率(%)	25.1	24.9	22.8	23.4	23.2
净利率(%)	10.1	10.2	9.5	9.9	10.1
ROE(%)	14.1	13.0	10.6	10.3	9.7
EPS(摊薄/元)	1.47	1.46	1.29	1.39	1.44
P/E(倍)	7.1	7.2	8.1	7.5	7.3
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	119668	113066	112604	137585	137008	营业收入	192969	189399	179565	185894	189347
现金	91543	84353	85706	107828	109026	营业成本	144595	142279	138680	142417	145365
应收票据及应收账款	7493	8492	6581	9056	6852	营业税金及附加	7816	8115	7121	7622	7795
其他应收款	2112	2201	2026	2278	2143	营业费用	1050	1078	918	1006	1024
预付账款	2471	2314	2239	2466	2330	管理费用	5452	5512	4857	5230	5320
存货	8735	7743	8935	7870	9446	研发费用	916	801	747	814	806
其他流动资产	7314	7961	7117	8087	7210	财务费用	2995	2388	2501	1781	1130
非流动资产	229692	244899	234320	234803	231948	资产减值损失	-285	-464	-440	-455	-464
长期投资	30958	31811	36207	40108	44035	其他收益	315	310	292	306	303
固定资产	116048	121976	111124	109072	104568	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	55638	54654	55084	55030	55015	投资净收益	3005	2564	3535	3035	3044
其他非流动资产	27048	36458	31904	30592	28330	资产处置收益	-19	17	2	0	7
资产总计	349360	357965	346924	372388	368956	营业利润	33099	31485	29170	30983	31892
流动负债	98158	102176	82141	97383	83157	营业外收入	129	205	203	179	196
短期借款	123	1062	593	827	710	营业外支出	180	111	278	190	193
应付票据及应付账款	26738	27041	24087	29052	24857	利润总额	33049	31580	29095	30972	31895
其他流动负债	71298	74073	57461	67503	57590	所得税	7300	6626	6388	6713	6869
非流动负债	68420	63542	49829	39571	28552	净利润	25749	24954	22707	24259	25026
长期借款	50362	45840	31949	21780	10717	少数股东损益	6215	5631	5663	5793	5955
其他非流动负债	18058	17703	17880	17791	17836	归属母公司净利润	19534	19323	17045	18466	19071
负债合计	166578	165718	131970	136953	111709	EBITDA	44685	42361	39770	41049	41722
少数股东权益	38661	40335	45998	51791	57746	EPS(元)	1.47	1.46	1.29	1.39	1.44
股本	13259	13259	13259	13259	13259	主要财务比率					
资本公积	39060	39378	39378	39378	39378	成长能力					
留存收益	83842	92767	110934	131150	153118	营业收入(%)	-12.5	-1.9	-5.2	3.5	1.9
归属母公司股东权益	144121	151911	168956	183643	199502	营业利润(%)	-0.2	-4.9	-7.4	6.2	2.9
负债和股东权益	349360	357965	346924	372388	368956	归属于母公司净利润(%)	7.0	-1.1	-11.8	8.3	3.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	42965	34140	21395	45147	21345	毛利率(%)	25.1	24.9	22.8	23.4	23.2
净利润	25749	24954	22707	24259	25026	净利率(%)	10.1	10.2	9.5	9.9	10.1
折旧摊销	11051	10222	9908	10090	10525	ROE(%)	14.1	13.0	10.6	10.3	9.7
财务费用	2995	2388	2501	1781	1130	ROIC(%)	11.7	11.5	10.7	11.0	10.8
投资损失	-3005	-2564	-3535	-3035	-3044	偿债能力					
营运资金变动	7662	2059	-10220	12312	-12166	资产负债率(%)	47.7	46.3	38.0	36.8	30.3
其他经营现金流	-1487	-2920	33	-262	-125	净负债比率(%)	-6.8	-7.9	-17.5	-29.7	-32.0
投资活动现金流	-15057	-12049	4122	-7495	-4641	流动比率	1.2	1.1	1.4	1.4	1.6
资本支出	17575	18070	-3523	5901	4129	速动比率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.5
长期投资	22	-1	-4397	-3900	-3927	营运能力					
其他投资现金流	2496	6023	4995	2306	3416	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-26298	-23876	-24164	-15529	-15506	应收账款周转率	25.1	24.4	24.8	24.6	24.7
短期借款	-83	940	-470	235	-117	应付账款周转率	6.1	6.0	6.1	6.0	6.0
长期借款	-2121	-4522	-13891	-10170	-11063	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.47	1.46	1.29	1.39	1.44
资本公积增加	194	318	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.24	2.57	1.61	3.41	1.61
其他筹资现金流	-24288	-20612	-9803	-5595	-4326	每股净资产(最新摊薄)	10.87	11.46	12.74	13.85	15.05
现金净增加额	1585	-1759	1352	22122	1199	估值比率					
						P/E	7.1	7.2	8.1	7.5	7.3
						P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
						EV/EBITDA	3.7	3.9	3.7	2.9	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn