

中煤能源 (601898.SH)

降本增量对冲煤价下行，提高分红频次积极回报股东

核心观点

公司发布 2025 年一季报：2025Q1 公司实现营收 383.9 亿元（-15.4%），归母净利润 39.8 亿元（-20.0%），扣非归母净利润 39.4 亿元（-19.4%）。

煤炭业务：自产煤产销量稳中有增；成本精益化管理效果显著，吨煤成本下降；毛利受煤价中枢下行影响同比下降。2025Q1 公司商品煤产量 3335 万吨，同比+1.9%，其中动力煤产量 3068 万吨（+2.5%），炼焦煤产量 267 万吨（-5.0%）；商品煤销售量 6414 万吨，同比+0.4%，其中自产商品煤销量 3268 万吨，同比+1.1%。2025Q1 自产动力煤、炼焦煤销售均价分别为 454 元/吨、922 元/吨，分别同比下降 60 元/吨、593 元/吨。2025Q1 自产商品煤单位销售成本 269.8 元/吨，同比下降 21.2 元/吨，主要系①露天矿自营剥离量和井工矿掘进进尺同比减少等使吨煤材料成本同比减少 6.5 元/吨，②大修支出减少等使吨煤维修支出同比减少 2.9 元/吨；③加大安全费和维简费费用化使用力度减少专项基金结余成本等使吨煤其他成本同比减少 19.4 元/吨。最终煤炭板块实现毛利 74.5 亿元，同比减少 26.7 亿元。

煤化工业务：产销量增加，主要产品价格涨跌不一，但单位销售成本均有所下降，整体经营稳健。2025Q1 公司主要煤化工产品产/销量为 155.9/162.5 万吨，同比+10.6%/+12.1%，产销量增加主要系去年同期尿素和甲醇装置大修导致产销量下滑。价格方面，聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵分别同比+0.4%/-23.9%/+7.1%/-17.3%。成本端，煤价下行降使聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵单位销售成本分别同比-2.1%/-14%/-18.8%/-2.6%。

公司公告 2025 年将继续中期分红，且分红率不低于 30%。公司发布的关于 2025 年度“提质增效重回报”行动方案中提到公司将坚持长期稳定的现金分红，每年按照不低于向资本市场承诺的 20%至 30%的比例分派现金股利，且 2025 年将继续实施中期现金分红，分红比例不低于 30%（以中国企业会计准则和国际财务报告准则下的归母净利润金额孰低者为准）。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于 2025 年煤价下跌幅度超过此前预期，下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 168/169/177 亿元（前值为 178/179/187 亿元）。考虑公司煤炭、煤化工业务均有增量，业绩稳健性较强，且分红率有较大提升潜力，维持“优于大市”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

公司研究·财报点评

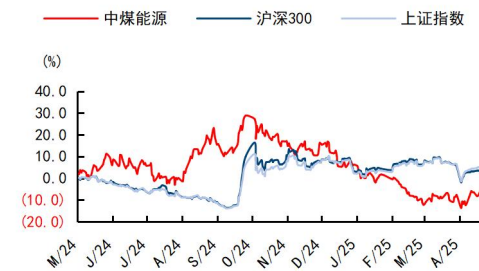
煤炭·煤炭开采

证券分析师：刘孟峦 **证券分析师：胡瑞阳**
 010-88005312 0755-81982908
 liumengluan@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn
 S0980520040001 S0980523060002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值 10.44 元
 收盘价 138420/138420 百万元
 总市值/流通市值 15.92/9.42 元
 52 周最高价/最低价 358.04 百万元
 近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中煤能源 (601898.SH) - 降本增量对冲煤价下行，业绩稳健》——2025-03-23
- 《中煤能源 (601898.SH) - 降本增量对冲煤价下行影响，业绩稳健性凸显》——2024-10-25
- 《中煤能源 (601898.SH) - 业绩保持稳健，派发中期分红积极回报投资者》——2024-08-27
- 《中煤能源 (601898.SH) - 煤价下行拖累业绩，煤炭、煤化工业务仍具成长性》——2024-04-26
- 《中煤能源 (601898.SH) - 商品煤产量持续增长，产业链布局持续推进》——2024-03-24

盈利预测和财务指标

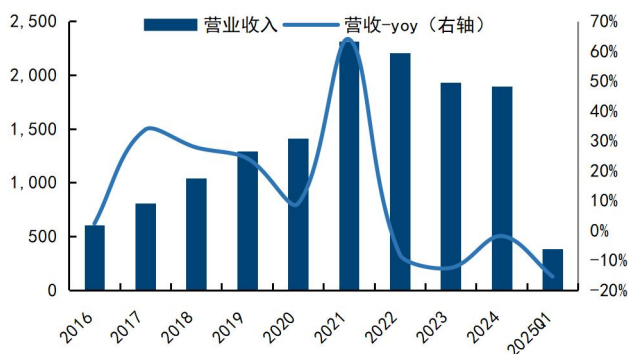
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	192,969	189,399	180,046	181,895	191,894
(+/-%)	-12.5%	-1.9%	-4.9%	1.0%	5.5%
净利润(百万元)	19534	19323	16764	16934	17747
(+/-%)	7.1%	-1.1%	-13.2%	1.0%	4.8%
每股收益(元)	1.47	1.46	1.26	1.28	1.34
EBIT Margin	17.2%	16.7%	15.2%	15.2%	15.1%
净资产收益率 (ROE)	13.6%	12.7%	10.3%	9.7%	9.5%
市盈率 (PE)	7.1	7.2	8.3	8.2	7.8
EV/EBITDA	6.9	7.3	8.4	8.0	7.7
市净率 (PB)	0.96	0.91	0.85	0.79	0.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

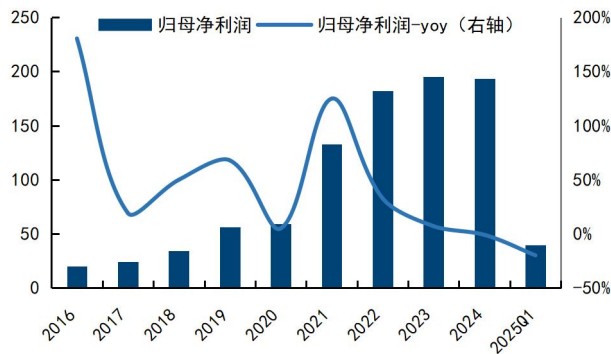
公司发布 2025 年一季报：2025Q1 公司实现营收 383.9 亿元（-15.4%），归母净利润 39.8 亿元（-20.0%），扣非归母净利润 39.4 亿元（-19.4%）。

图1：公司营业收入及增速（亿元；%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

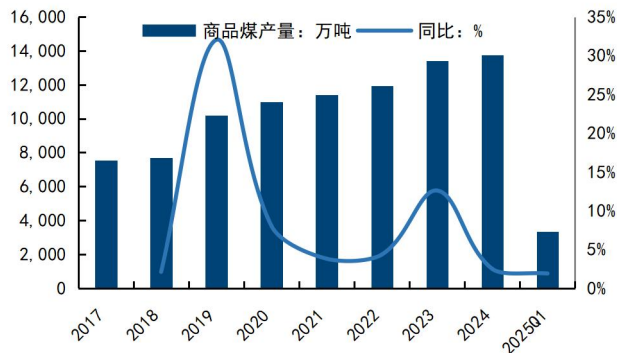
图2：公司归母净利润及增速（亿元；%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

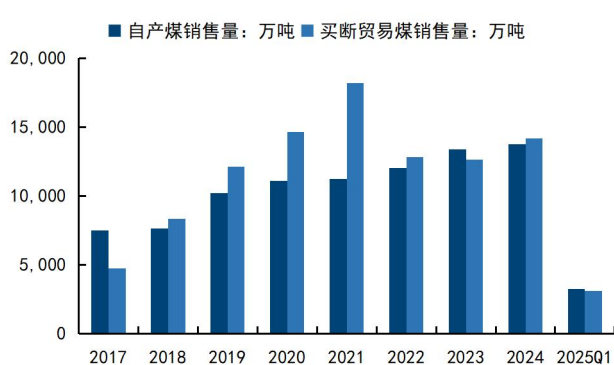
煤炭业务：自产煤产销量稳中有增；成本精益化管理效果显著，吨煤成本下降；毛利受煤价中枢下降影响同比下降。2025Q1 公司商品煤产量 3335 万吨，同比+1.9%，其中动力煤产量 3068 万吨（+2.5%），炼焦煤产量 267 万吨（-5.0%）；商品煤销售量 6414 万吨，同比+0.4%，其中自产商品煤销量 3268 万吨，同比+1.1%。2025Q1 自产动力煤、炼焦煤销售均价分别为 454 元/吨、922 元/吨，分别同比下降 60 元/吨、593 元/吨。2025Q1 自产商品煤单位销售成本 269.8 元/吨，同比下降 21.2 元/吨，主要系①露天矿自营剥离量和井工矿掘进进尺同比减少等使吨煤材料成本同比减少 6.5 元/吨，②大修支出减少等使吨煤维修支出同比减少 2.9 元/吨；③加大安全费和维简费费用化使用力度减少专项基金结余成本等使吨煤其他成本同比减少 19.4 元/吨。最终煤炭板块实现毛利 74.5 亿元，同比减少 26.7 亿元。

图3：公司商品煤产量情况



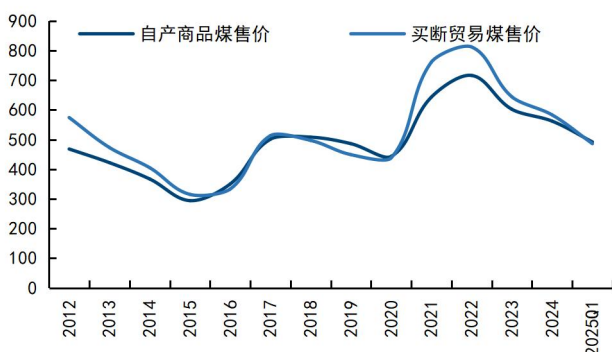
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司煤炭销售情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司煤炭售价变化 (元/吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

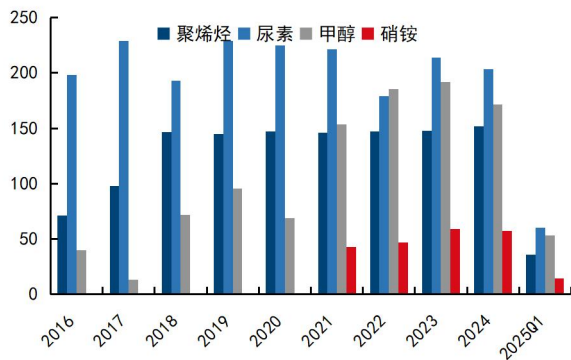
图6: 公司自产煤成本变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

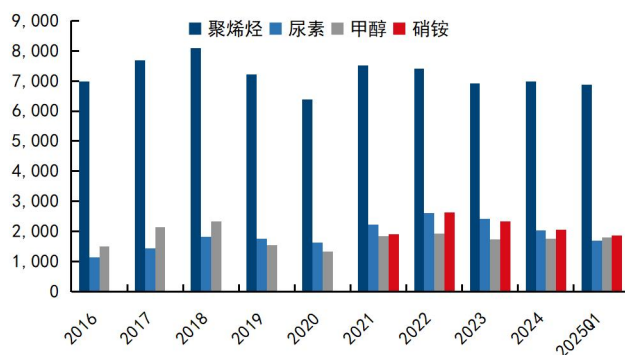
煤化工业务: 产销量增加, 主要产品价格涨跌不一, 但单位销售成本均有所下降, 整体经营稳健。 2025Q1 公司主要煤化工产品产/销量为 155.9/162.5 万吨, 同比 +10.6%/+12.1%, 产销量增加主要系去年同期尿素和甲醇装置大修导致产销量下滑。价格方面, 聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵分别同比+0.4%/-23.9%/+7.1%/-17.3%。成本端, 煤价下行降使聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵单位销售成本分别同比 -2.1%/-14%/-18.8%/-2.6%。

图7: 公司煤化工产品销量变化 (万吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司煤化工产品单位售价 (元/吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司公告 2025 年将继续中期分红, 且分红率不低于 30%。 公司发布的关于 2025 年度“提质增效重回报”行动方案中提到公司将坚持长期稳定的现金分红, 每年按照不低于向资本市场承诺的 20%至 30%的比例分派现金股利, 且 2025 年将继续实施中期现金分红, 分红比例不低于 30% (以中国企业会计准则和国际财务报告准则下的归母净利润金额孰低者为准)。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于 2025 年煤价下跌幅度超过此前预期，下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 168/169/177 亿元（前值为 178/179/187 亿元）。考虑公司煤炭、煤化工业务均有增量，业绩稳健性较强，且分红率有较大提升潜力，维持“优于大市”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	91543	84353	84353	84353	93715	营业收入	192969	189399	180046	181895	191894
应收款项	9325	10408	9894	9996	10546	营业成本	144595	142279	137894	139479	147445
存货净额	8735	7743	7582	7614	8025	营业税金及附加	7816	8115	7714	7603	8021
其他流动资产	10066	10561	10039	10142	10700	销售费用	1050	1078	1025	1035	1092
流动资产合计	119668	113066	111869	112105	122985	管理费用	5452	5512	5240	5294	5585
固定资产	127271	140179	153931	165802	174844	研发费用	916	801	761	769	812
无形资产及其他	55638	54654	52833	51013	49192	财务费用	2995	2388	2368	2393	2291
投资性房地产	15825	18255	18255	18255	18255	投资收益	3005	2564	2564	2564	2564
长期股权投资	30958	31811	32664	33517	34371	资产减值及公允价值变动	(285)	(464)	(614)	(614)	(614)
资产总计	349360	357965	369552	380692	399646	其他收入	(682)	(641)	(452)	(459)	(502)
短期借款及交易性金融负债	21866	17603	23456	19067	18000	营业利润	33099	31485	27304	27581	28909
应付款项	26738	27041	26477	26589	28026	营业外净收支	(51)	94	94	94	94
其他流动负债	49554	57532	48782	49003	51687	利润总额	33049	31580	27398	27675	29003
流动负债合计	98158	102176	98715	94659	97712	所得税费用	7300	6626	5748	5806	6085
长期借款及应付债券	50362	45840	45840	45840	45840	少数股东损益	6215	5631	4885	4935	5172
其他长期负债	18058	17703	18203	18703	19203	归属于母公司净利润	19534	19323	16764	16934	17747
长期负债合计	68420	63542	64042	64542	65042	现金流量表 (百万元)					
负债合计	166578	165718	162757	159202	162755	净利润	19534	19323	16764	16934	17747
少数股东权益	38661	40335	43618	46934	50410	资产减值准备	(8517)	179	59	52	43
股东权益	144121	151911	163177	174556	186482	折旧摊销	10992	10129	8397	9285	10123
负债和股东权益总计	349360	357965	369552	380692	399646	公允价值变动损失	285	464	614	614	614
关键财务与估值指标						财务费用	2995	2388	2368	2393	2291
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(4304)	5088	(7558)	648	3145
每股收益	1.47	1.46	1.26	1.28	1.34	其它	12867	3605	3224	3265	3433
每股红利	0.99	1.18	0.41	0.42	0.44	经营活动现金流	30857	38788	21500	30797	35104
每股净资产	10.87	11.46	12.31	13.17	14.06	资本开支	0	(21024)	(21001)	(20001)	(18001)
ROIC	11.14%	10.92%	9%	9%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	13.55%	12.72%	10%	10%	10%	投资活动现金流	(1054)	(21877)	(21854)	(20854)	(18854)
毛利率	25%	25%	23%	23%	23%	权益性融资	(25)	1238	0	0	0
EBIT Margin	17%	17%	15%	15%	15%	负债净变化	2863	(2023)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	22%	20%	20%	20%	支付股利、利息	(13141)	(15710)	(5499)	(5554)	(5821)
收入增长	-13%	-2%	-5%	1%	5%	其它融资现金流	(8704)	10128	5853	(4388)	(1067)
净利润增长率	7%	-1%	-13%	1%	5%	融资活动现金流	(29286)	(24101)	354	(9943)	(6888)
资产负债率	59%	58%	56%	54%	53%	现金净变动	517	(7190)	0	0	9362
股息率	9.5%	11.3%	4.0%	4.0%	4.2%	货币资金的期初余额	91026	91543	84353	84353	84353
P/E	7.1	7.2	8.3	8.2	7.8	货币资金的期末余额	91543	84353	84353	84353	93715
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	企业自由现金流	0	19174	1498	11831	18135
EV/EBITDA	6.9	7.3	8.4	8.0	7.7	权益自由现金流	0	27279	5480	5552	15258

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032