



煤炭甲醇产量增长，分红比例大幅提升

2025 年 04 月 30 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 28 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 91.38 亿元，同比增长 8.3%；归母净利润 10.37 亿元，同比下降 0.3%。2025 年一季度，公司实现营业收入 25.36 亿元，同比增长 5.1%；归母净利润 2.77 亿元，同比下降 38.8%。

➤ **24Q4 营收环比增长，利润同环比转亏。**2024 年四季度，公司实现营业收入 22.94 亿元，同环比-1.0%/+8.8%；归母净利润-0.83 亿元，同环比转亏；扣非归母净利润-0.77 亿元，同环比转亏。24Q4 归母净利润及经营现金流量净额为负的原因：1) 自产煤量价齐跌、销售收入较 24Q1-3 均值减少 3.42 亿元；2) 集中发放年底兑现奖金职工薪酬较 24Q1-3 均值增加 1.48 亿元；3) 年末采煤机大修导致修理费较 24Q1-3 均值增加 3703 万元。

➤ **分红比例 63.6%，股息率 6.3%。**公司拟派发每股现金股利 0.458 元（含税），合计派发现金红利 6.60 亿元，分红比例 63.6%，较 2023 年同比+15.2pct，以 2025 年 4 月 30 日股价计算，股息率 6.3%。

➤ **煤炭产量同比增长，成本抬升致毛利率下滑。**2024 年，公司实现煤炭产销量 1806.95/1809.62 万吨，同比+5.9%/+6.1%；吨煤售价 412.0 元/吨，同比-8.2%；吨煤成本 194.0 元/吨，同比+3.7%；煤炭业务毛利率为 52.9%，同比-5.4pct。**25Q1**，公司实现煤炭产销量 488.29/474.37 万吨，同比+0.9%/-2.8%；吨煤售价 390.5 元/吨，同比-11.3%；吨煤成本 227.7 元/吨，同比+19.3%；煤炭业务毛利率为 41.7%，同比-15.0pct。2025 年，公司计划商品煤产销量 1780 万吨。

➤ **甲醇产销同比增长，25Q1 同比扭亏。**2024 年，公司甲醇产销量 44.97/44.80 万吨，同比+38.5%/+39.7%；甲醇售价 1822.7 元/吨，同比-0.8%；甲醇成本 2030.2 元/吨，同比-20.4%；甲醇业务毛利率-11.9%，同比减亏 26.9pct，主因 2023 年受设备故障检修影响基数较低。**25Q1**，公司甲醇产销量 13.21/13.58 万吨，同比+6.2%/+6.4%；甲醇售价 1856.6 元/吨，同比+5.1%；甲醇成本 1719.0 元/吨，同比-13.9%；甲醇业务毛利率 7.4%，同比扭亏。2025 年，公司计划甲醇产销量 44 万吨。

➤ **铁路专用线运量同比增长，毛利率下滑。**2024 年，公司铁路专用线运量 637.83 万吨，同比+2.6%；运价 23.2 元/吨，同比-1.1%；成本 8.6 元/吨，同比+10.6%；铁路专用线业务毛利率 63.0%，同比-3.9pct。**25Q1**，公司铁路专用线运量 189.80 万吨，同比+8.1%；运价 22.3 元/吨，同比-9.3%；成本 6.4 元/吨，同比-8.6%；铁路专用线业务毛利率 71.2%，同比-0.2pct。2025 年，公司计划铁路发运量 670 万吨。

➤ **投资建议：**考虑煤价下滑，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 7.81/9.11/10.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.63/0.73 元/股，对应 2025 年 4 月 30 日收盘价的 PE 分别均为 13/11/10 倍。公司煤炭、甲醇产量及铁路运量均有增长，且甲醇业务减亏，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤炭价格大幅下跌；在建矿井投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,138	8,566	9,098	9,666
增长率（%）	8.3	-6.3	6.2	6.3
归属母公司股东净利润（百万元）	1,037	781	911	1,052
增长率（%）	-0.3	-24.6	16.6	15.5
每股收益（元）	0.72	0.54	0.63	0.73
PE	10	13	11	10
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

7.22 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：lihng@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：lujiqi@mszq.com

相关研究

- 昊华能源 (601101.SH) 2024 年三季报点评：煤炭量价双降致业绩环比下滑，后续有望恢复-2024/10/29
- 昊华能源 (601101.SH) 2024 年半年报点评：煤炭产销增加、甲醇减亏，业绩同比增厚-2024/08/26
- 昊华能源 (601101.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 甲醇减亏致盈利增加，煤炭产量增量值得期待-2024/04/16
- 昊华能源 (601101.SH) 事件点评：红二煤矿联合试运转，公司产量增量可期-2024/01/18

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	9,138	8,566	9,098	9,666
营业成本	5,040	5,121	5,308	5,503
营业税金及附加	826	774	822	873
销售费用	153	144	152	162
管理费用	769	720	765	813
研发费用	12	11	12	13
EBIT	2,391	1,834	2,079	2,346
财务费用	263	234	227	216
资产减值损失	-60	-19	-19	-19
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	2,074	1,580	1,832	2,109
营业外收支	-53	-57	-57	-57
利润总额	2,021	1,523	1,776	2,052
所得税	445	335	391	451
净利润	1,577	1,188	1,385	1,600
归属于母公司净利润	1,037	781	911	1,052
EBITDA	3,353	2,805	3,067	3,347

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,164	4,803	5,697	6,729
应收账款及票据	209	209	222	236
预付款项	72	73	76	79
存货	225	222	230	238
其他流动资产	122	105	111	117
流动资产合计	4,792	5,413	6,336	7,399
长期股权投资	1,315	1,315	1,315	1,315
固定资产	11,847	12,057	12,198	12,291
无形资产	8,770	8,870	8,970	9,070
非流动资产合计	23,664	23,769	23,865	23,961
资产合计	28,456	29,182	30,201	31,360
短期借款	550	530	530	530
应付账款及票据	1,748	1,776	1,841	1,909
其他流动负债	2,233	2,116	2,182	2,252
流动负债合计	4,531	4,422	4,553	4,691
长期借款	5,553	5,688	5,688	5,688
其他长期负债	3,348	3,414	3,414	3,414
非流动负债合计	8,902	9,103	9,103	9,103
负债合计	13,433	13,525	13,655	13,793
股本	1,440	1,440	1,440	1,440
少数股东权益	3,060	3,467	3,941	4,489
股东权益合计	15,023	15,658	16,546	17,567
负债和股东权益合计	28,456	29,182	30,201	31,360

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	8.30	-6.26	6.21	6.25
EBIT 增长率	-15.89	-23.31	13.37	12.81
净利润增长率	-0.33	-24.64	16.60	15.53
盈利能力 (%)				
毛利率	44.85	40.21	41.66	43.07
净利润率	11.34	9.12	10.01	10.88
总资产收益率 ROA	3.64	2.68	3.02	3.36
净资产收益率 ROE	8.66	6.41	7.23	8.05
偿债能力				
流动比率	1.06	1.22	1.39	1.58
速动比率	0.99	1.15	1.32	1.51
现金比率	0.92	1.09	1.25	1.43
资产负债率 (%)	47.21	46.35	45.21	43.98
经营效率				
应收账款周转天数	2.52	4.15	4.18	4.18
存货周转天数	11.96	15.71	15.33	15.32
总资产周转率	0.31	0.30	0.31	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.54	0.63	0.73
每股净资产	8.31	8.47	8.75	9.08
每股经营现金流	2.36	1.77	1.96	2.13
每股股利	0.46	0.35	0.40	0.46
估值分析				
PE	10	13	11	10
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.74	4.47	4.09	3.75
股息收益率 (%)	6.34	4.78	5.57	6.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,577	1,188	1,385	1,600
折旧和摊销	962	971	988	1,002
营运资金变动	464	42	109	115
经营活动现金流	3,401	2,550	2,829	3,064
资本开支	-1,091	-1,138	-1,152	-1,166
投资	15	0	0	0
投资活动现金流	-1,075	-1,147	-1,153	-1,168
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2,155	85	0	0
筹资活动现金流	-3,385	-763	-782	-864
现金净流量	-1,059	640	894	1,032

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