

公司研究

煤价下行拖累业绩，经营稳定前景可期

——中煤能源（601898.SH）2025 年一季报点评

要点

事件：2025 年 4 月 25 日，公司发布了 2025 年第一季度报告。2025Q1，公司单季度实现营业收入 383.9 亿元（同比-15.4%，环比-21.6%）；归母净利润 39.8 亿元（同比-20.0%，环比-15.5%）；扣非归母净利润 39.4 亿元（同比-19.4%，环比-15.7%）。

煤炭产销量同比微增，煤价下跌拖累 Q1 业绩。（1）2025Q1，公司商品煤产量 3335 万吨，同比+1.9%，自产煤销量 3268 万吨，同比+1.1%；（2）2025Q1，秦皇岛港口 5500 大卡煤炭均价 721 元/吨，同比-20.0%，公司自产商品煤售价 492 元/吨，同比-17.7%，毛利 222 元/吨，同比-27.6%，单位销售成本 270 元/吨，同比-7.3%；（3）在煤价下跌的背景下，公司 2025Q1 煤炭业务营业收入 312.5 亿元，同比-16.6%，毛利润 74.5 亿元，同比-26.4%。

煤化工产品单位成本下降，聚烯烃、甲醇单吨盈利同比上升。（1）2025Q1，公司非煤业务收入 71.42 亿元，同比-9.7%，毛利润 20.1 亿元，同比-6.6%；（2）2025Q1，公司聚烯烃、尿素、甲醇、硝铵销售量同比分别-4.8%、+8.9%、+33.6%、+8.5%；（3）2025Q1，公司聚烯烃、尿素、甲醇、硝铵单吨成本分别-2.1%、-14.0%、-18.8%、-2.6%；（4）2025Q1，公司聚烯烃吨毛利 1101 元，同比+16.0%，甲醇吨毛利 380 元，同比实现扭亏为盈，尿素吨毛利 360 元，同比-46.7%，硝铵吨毛利 386 元，同比-47.6%。

2025 年继续实施中期分红，股东增持彰显信心。（1）4 月 25 日，公司发布关于 2025 年度“提质增效重回报”行动方案的公告，公司 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孰低者为准）；（2）2025 年 4 月 8 日，公司发布公告，控股股东中国中煤计划增持公司 A 股股份，增持总金额 5000~8000 万元，增持数量不超过公司总股本的 2%。

盈利预测、估值与评级：公司 2025Q1 业绩符合预期，我们维持 25-27 年归母净利润预测 173 亿元、182 亿元、185 亿元，对应 EPS 分别为 1.31、1.37、1.40 元，公司盈利稳健、PB 估值低于 1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：经济失速下滑；政府进一步调控大宗商品价格；公司产能利用率不及预期；海外煤价大幅下跌导致公司煤炭售价下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	192,969	189,399	184,432	187,830	189,300
营业收入增长率	-12.52%	-1.85%	-2.62%	1.84%	0.78%
归母净利润（百万元）	19,534	19,323	17,306	18,195	18,500
归母净利润增长率	7.09%	-1.08%	-10.44%	5.13%	1.68%
EPS（元）	1.47	1.46	1.31	1.37	1.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.55%	12.72%	10.81%	10.73%	10.34%
P/E	7	7	8	7	7
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

增持（维持）

当前价：10.14 元

作者

分析师：李晓渊

执业证书编号：S0930523100002

021-52523881

lixiaoyuan@ebscn.com

分析师：蒋山

执业证书编号：S0930524050002

021-52523815

jiangshan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	132.59
总市值(亿元):	1344.43
一年最低/最高(元):	9.42/15.66
近 3 月换手率:	15.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.00	-9.06	-13.24
绝对	1.00	-9.71	-8.63

资料来源：Wind

相关研报

降本对冲煤价下行，非煤业务盈利稳健——中煤能源（601898.SH）2024 年报点评（2025-03-24）

资源储量充足的低估值央企煤炭龙头——中煤能源（601898.SH）投资价值分析报告（2024-12-12）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	192,969	189,399	184,432	187,830	189,300
营业成本	144,595	142,279	141,709	143,296	144,141
折旧和摊销	10,992	10,129	12,654	13,405	14,180
税金及附加	7,816	8,115	7,902	8,048	8,111
销售费用	1,050	1,078	1,050	1,069	1,077
管理费用	5,452	5,512	5,368	5,467	5,509
研发费用	916	801	780	794	801
财务费用	2,995	2,388	2,326	2,369	2,387
投资收益	3,005	2,564	2,564	2,564	2,564
营业利润	33,099	31,485	28,190	29,642	30,140
利润总额	33,049	31,580	28,284	29,736	30,234
所得税	7,300	6,626	5,934	6,239	6,343
净利润	25,749	24,954	22,350	23,497	23,891
少数股东损益	6,215	5,631	5,043	5,302	5,391
归属母公司净利润	19,534	19,323	17,306	18,195	18,500
EPS(元)	1.47	1.46	1.31	1.37	1.40

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42,965	34,140	35,138	36,492	38,865
净利润	19,534	19,323	17,306	18,195	18,500
折旧摊销	10,992	10,129	12,654	13,405	14,180
净营运资金增加	-20,088	-9,337	113	1,675	-385
其他	32,527	14,025	5,065	3,218	6,570
投资活动产生现金流	-15,057	-12,049	-16,164	-15,436	-15,436
净资本支出	-17,518	-18,017	-18,000	-18,000	-18,000
长期投资变化	30,958	31,811	0	0	0
其他资产变化	-28,497	-25,843	1,836	2,564	2,564
融资活动现金流	-26,298	-23,876	-2,643	-15,079	-12,092
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-11,629	-8,785	8,875	-4,058	-607
无息负债变化	3,156	7,926	-3,221	133	1,169
净现金流	1,585	-1,759	16,332	5,977	11,338

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.1%	24.9%	23.2%	23.7%	23.9%
EBITDA 率	23.2%	22.5%	22.0%	22.8%	23.3%
EBIT 率	17.5%	17.1%	15.1%	15.7%	15.8%
税前净利润率	17.1%	16.7%	15.3%	15.8%	16.0%
归母净利润率	10.1%	10.2%	9.4%	9.7%	9.8%
ROA	7.4%	7.0%	5.9%	6.1%	5.9%
ROE (摊薄)	13.6%	12.7%	10.8%	10.7%	10.3%
经营性 ROIC	12.3%	11.7%	9.8%	10.1%	10.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	48%	46%	45%	43%	42%
流动比率	1.22	1.11	1.21	1.30	1.40
速动比率	1.13	1.03	1.13	1.22	1.32
归母权益/有息债务	2.00	2.39	2.21	2.48	2.65
有形资产/有息债务	4.02	4.73	4.42	4.86	5.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	349,360	357,965	376,776	387,695	403,050
货币资金	91,543	84,353	100,685	106,662	118,000
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	7,117	8,402	8,181	8,332	8,397
应收票据	376	91	88	90	91
其他应收款 (合计)	2,112	2,201	2,148	2,197	2,227
存货	8,735	7,743	7,709	7,805	7,857
其他流动资产	4,978	5,572	5,572	5,572	5,572
流动资产合计	119,668	113,066	126,688	132,989	144,488
其他权益工具	2,866	2,414	2,414	2,414	2,414
长期股权投资	30,958	31,811	31,811	31,811	31,811
固定资产	116,048	121,976	126,257	130,314	133,984
在建工程	11,223	18,203	20,402	22,052	23,289
无形资产	55,638	54,654	53,561	52,490	51,440
商誉	6	6	6	6	6
其他非流动资产	8,671	11,311	11,311	11,311	11,311
非流动资产合计	229,692	244,899	250,087	254,706	258,562
总负债	166,578	165,718	171,372	167,447	168,009
短期借款	123	1,062	0	0	0
应付账款	23,892	23,600	23,506	23,769	23,909
应付票据	2,845	3,441	3,427	3,465	3,486
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	24,433	26,769	26,769	26,769	26,769
流动负债合计	98,158	102,176	105,079	102,569	103,347
长期借款	42,369	40,346	40,346	40,346	40,346
应付债券	7,993	5,494	8,821	7,436	7,251
其他非流动负债	12,720	12,569	12,569	12,569	12,569
非流动负债合计	68,420	63,542	66,293	64,879	64,662
股东权益	182,782	192,246	205,404	220,247	235,041
股本	13,259	13,259	13,259	13,259	13,259
公积金	45,689	46,008	46,008	46,008	46,008
未分配利润	77,212	86,138	95,622	105,163	114,566
归属母公司权益	144,121	151,911	160,025	169,567	178,969
少数股东权益	38,661	40,335	45,378	50,681	56,072

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.54%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%
管理费用率	2.83%	2.91%	2.91%	2.91%	2.91%
财务费用率	1.55%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%
研发费用率	0.47%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%
所得税率	22%	21%	21%	21%	21%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.44	0.59	0.65	0.69	0.70
每股经营现金流	3.24	2.57	2.65	2.75	2.93
每股净资产	10.87	11.46	12.07	12.79	13.50
每股销售收入	14.55	14.28	13.91	14.17	14.28

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	7	7	8	7	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	5.8	6.1	5.8	5.6
股息率	4.4%	5.8%	6.4%	6.8%	6.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP