

动力煤

中煤能源 (601898.SH)

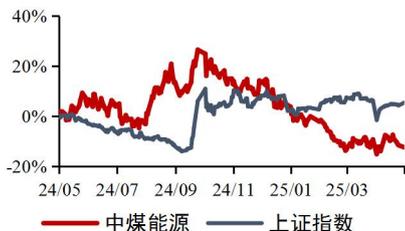
增持-A(维持)

主要产品量增价减，增持与中期分红预期明确

2025年5月7日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月6日

收盘价(元)：	10.04
年内最高/最低(元)：	15.92/9.42
流通A股/总股本(亿股)：	91.52/132.59
流通A股市值(亿元)：	918.86
总市值(亿元)：	1,331.17

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元)：	0.30
摊薄每股收益(元)：	0.30
每股净资产(元)：	14.81
净资产收益率(%)：	2.49

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2025年一季度报告：报告期内公司实现营业收入383.92亿元，同比-15.40%；实现归母净利润39.78亿元，同比-20.00%；扣非后归母净利润39.42亿元，同比-19.40%；基本每股收益0.30元/股，同比-18.9%；加权平均净资产收益率2.58%，同比减少0.80个百分点。经营活动产生的现金流量净额3.76亿元，同比-89.0%。截至2025年3月底，公司总资产3556.74亿元，同比-0.60%，净资产1559.18亿元，同比+2.60%。

事件点评

➢ **煤炭产、销增长，煤价下行抵消吨煤成本下降，煤炭板块毛利下降；**2025Q1公司实现商品煤产量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%；买断贸易煤销量3146万吨，同比-0.32%。受市场阶段性下行影响，公司2025Q1自产商品煤平均售价492元/吨，同比-17.73%，其中动力煤、炼焦煤销售均价分别为454元/吨、922元/吨，同比分别变化-11.67%，-39.14%。报告期内，公司积极采取降本增效措施，2025Q1自产商品煤单位销售成本269.8元/吨，同比-7.27%，但由于煤价下行，Q1煤炭板块实现营收312.50亿元，同比-16.6%；营业成本237.97亿元，同比-13.0%；实现毛利74.5亿元，同比-26.4%。

➢ **受去年同期基数较低影响，煤化工产品产、销同增，且煤价下行带动成本下降。**受2024Q1尿素和甲醇装置大修导致产销量基数较低影响，2025Q1公司主要煤化工产品产、销量分别为155.9/162.5万吨，同比分别变化+10.6%、+12.1%。2025Q1公司主要煤化工产品聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵售价分别6876元/吨、1702元/吨、1794元/吨、1861元/吨，分别同比变化+0.4%、-23.9%、+7.1%、-17.3%，甲醇表现较好。煤价下行使得煤化工原料成本降低，聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵2025Q1单位销售成本分别5775元/吨、1342元/吨、1414元/吨、1475元/吨，同比分别变化-2.1%、-14%、-18.8%、-2.6%。

➢ **作为煤炭全产业链布局央企，公司日益重视市值管理，增持与中期分红有望继续实施。**公司持续布局“煤炭-煤电-煤化工-新能源”全产业链，未来经营有望稳健运行。另外，央企市值管理考核逐步强化，公司践行市值管理理念，4月8日公告控股股东拟自该公告披露之日起12个月内增持公司A股股份，增持总金额不低于人民币5000万元，不高于人民币8000万元。公司公告《关于2025年度“提质增效重回报”行动方案的公告》提出2025年将继续中期分红，且分红率不低于30%。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.26\1.36\1.57 元，对应公司 5 月 6 日收盘价 10.04 元，2025-2027 年 PE 分别为 8.0\7.4\6.4 倍，考虑到公司煤炭全产业链布局，煤炭、煤化工优质产能仍有增长空间，叠加央企市值管理多措并举，公司投资价值较强，继续给予公司“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、煤化工价格超预期下行风险；安全生产风险；资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	192,969	189,399	175,651	182,404	193,790
YoY(%)	-12.5	-1.9	-7.3	3.8	6.2
净利润(百万元)	19,534	19,323	16,696	18,089	20,752
YoY(%)	7.1	-1.1	-13.6	8.3	14.7
毛利率(%)	25.1	24.9	23.7	24.1	25.3
EPS(摊薄/元)	1.47	1.46	1.26	1.36	1.57
ROE(%)	14.1	13.0	10.2	10.0	10.4
P/E(倍)	6.8	6.9	8.0	7.4	6.4
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
净利率(%)	10.1	10.2	9.5	9.9	10.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	119668	113066	115513	142885	153927
现金	91543	84353	89511	112780	125686
应收票据及应收账款	7493	8492	6332	9062	7293
预付账款	2471	2314	2124	2485	2412
存货	8735	7743	7786	8241	8516
其他流动资产	9426	10163	9761	10317	10020
非流动资产	229692	244899	244200	243767	243544
长期投资	30958	31811	35221	38630	42040
固定资产	116048	121976	120752	119730	117268
无形资产	55638	54654	56067	55330	55581
其他非流动资产	27048	36458	32161	30076	28655
资产总计	349360	357965	359713	386651	397471
流动负债	98158	102176	85615	97060	90355
短期借款	123	1062	593	827	710
应付票据及应付账款	26738	27041	23640	28664	26024
其他流动负债	71298	74073	61383	67568	63621
非流动负债	68420	63542	60069	55762	48122
长期借款	50362	45840	42367	38060	30420
其他非流动负债	18058	17703	17703	17703	17703
负债合计	166578	165718	145684	152822	138477
少数股东权益	38661	40335	45421	50812	57065
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39060	39378	39378	39378	39378
留存收益	83842	92767	110447	131715	154906
归属母公司股东权益	144121	151911	168607	183017	201929
负债和股东权益	349360	357965	359713	386651	397471

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42965	34140	25910	39383	31800
净利润	25749	24954	21783	23480	27005
折旧摊销	11051	10222	10211	10652	11199
财务费用	2995	2388	1796	1550	1224
投资损失	-3005	-2564	-2567	-2565	-2566
营运资金变动	7662	2059	-5314	6275	-5058
其他经营现金流	-1487	-2920	1	-8	-4
投资活动现金流	-15057	-12049	-6946	-7646	-8406
筹资活动现金流	-26298	-23876	-13807	-8467	-10488
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.46	1.26	1.36	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.24	2.57	1.95	2.97	2.40
每股净资产(最新摊薄)	10.87	11.46	12.72	13.80	15.23

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	192969	189399	175651	182404	193790
营业成本	144595	142279	134082	138377	144685
营业税金及附加	7816	8115	7320	7708	8133
营业费用	1050	1078	1000	1038	1103
管理费用	5452	5512	5112	5309	5640
研发费用	916	801	788	795	857
财务费用	2995	2388	1796	1550	1224
资产减值损失	-346	-631	-586	-608	-646
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3005	2564	2567	2565	2566
营业利润	33099	31485	27843	29902	34382
营业外收入	129	205	167	186	177
营业外支出	180	111	250	271	203
利润总额	33049	31580	27761	29818	34356
所得税	7300	6626	5978	6339	7351
税后利润	25749	24954	21783	23480	27005
少数股东损益	6215	5631	5086	5391	6253
归属母公司净利润	19534	19323	16696	18089	20752
EBITDA	45456	43064	38723	40935	45626

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.5	-1.9	-7.3	3.8	6.2
营业利润(%)	-0.2	-4.9	-11.6	7.4	15.0
归属于母公司净利润(%)	7.1	-1.1	-13.6	8.3	14.7
获利能力					
毛利率(%)	25.1	24.9	23.7	24.1	25.3
净利率(%)	10.1	10.2	9.5	9.9	10.7
ROE(%)	14.1	13.0	10.2	10.0	10.4
ROIC(%)	12.0	11.7	9.9	10.0	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	47.7	46.3	40.5	39.5	34.8
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	23.8	23.7	23.7	23.7	23.7
应付账款周转率	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3
估值比率					
P/E	6.8	6.9	8.0	7.4	6.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.7	3.8	3.1	2.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

