

公司研究 | 点评报告 | 中煤能源 (601898.SH)

降本增效稳步推进，一季报业绩平稳落地

报告要点

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现归母净利润 39.4 亿元，同比-9.5 亿元 (-19.4%)，环比-7.7 亿元 (-16.3%)。煤炭产销量增叠加成本改善对冲部分煤价下滑影响，盈利仍同比下滑。量增逐步释放，看好央企估值拨升。公司安太堡 2×350MW 低热值煤电已并网发电，里必煤矿（400 万吨/年）和苇子沟煤矿（240 万吨/年）预计 26 年释放产量，量增弹性可期，并且公司长协较高有望在煤价下行期保持盈利稳定性。预计公司 2025-2027 年归母净利润 150/153/157 亿元，对应 5 月 7 日收盘价计算 PE 为 9.06x/8.88x/8.67x。

分析师及联系人



肖勇

SAC: S0490516080003
SFC: BUT918



赵超

SAC: S0490519030001
SFC: BUY139



叶如祯

SAC: S0490517070008



庄越

SAC: S0490522090003



韦思宇

SAC: S0490524120007

中煤能源 (601898.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

降本增效稳步推进，一季报业绩平稳落地

事件描述

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现归母净利润 39.4 亿元，同比-9.5 亿元 (-19.4%)，环比-7.7 亿元 (-16.3%)。

事件评论

● 煤炭：产销量增叠加成本改善对冲部分煤价下滑影响，盈利仍同比下滑。

1) 产销：Q1 安监较同期宽松下产销均有增长。2025Q1 公司实现商品煤产量 3335 万吨，同+62 万吨(+1.9%)，环-191 万吨(-5.4%)；商品煤销量 6414 万吨，同+27 万吨(+0.4%)，环-1518 万吨(-19.1%)，其中自产商品煤销量 3268 万吨，同+37 万吨(+1.1%)，环-457 万吨(-12.3%)。分煤种看，自产动力煤销量 3068 万吨，同+76 万吨(+2.5%)，同 174 万吨(-5.4%)，自产炼焦煤销量 267 万吨，同-14 万吨(-5%)，环-17 万吨(-6%)。

2) 价格：Q1 吨煤售价跟随市场趋势下跌。2025Q1 公司自产煤吨煤收入 492 元/吨，同-106 元/吨(-17.7%)，环-46 元/吨(-8.5%)；分煤种看，自产动力煤售价 454 元/吨，同-60 元/吨(-11.7%)，环-34 元/吨(-7%)；自产炼焦煤售价 922 元/吨，同-593 元/吨(-39.1%)，环-180 元/吨(-16.3%)。

3) 成本：主要受公司露天矿自营剥离量减少、及安全费和维简费费用化使用力度加大下专项基金结余成本减少等因素影响，2025Q1 公司自产煤吨煤成本 270 元/吨，同-21 元/吨，环+1 元/吨。

4) 盈利：煤价跌幅高于成本压减幅度，盈利整体下滑。2025Q1 公司自产煤吨煤毛利 222 元/吨，同比-85 元/吨，环比-47 元/吨；实现自产煤毛利 73 亿元，同比-27 亿元(-26.8%)，环比-28 亿元(-27.6%)；自产煤毛利率 45.2%，同比-6.2pct，环比-4.9pct。

● 煤化工：原料煤成本减少，但受尿素&硝铵价格同比降幅较大影响，煤化工板块吨产品毛利仍有下滑，不过在销量提升下毛利略有增厚。2025Q1 公司煤化工业务销量 162.5 万吨，同比+12.1%，虽然煤化工吨产品成本为 2345 元/吨，同比-13.8%，但由于收入受 Q1 尿素/硝铵价格同比分别-23.9%/-17.3%拖累，最终吨产品收入 2876 元/吨，同比-12.1%，吨产品毛利 531 元/吨，同比-3.3%。

● 量增逐步释放，看好央企估值拔升。公司安太堡 2×350MW 低热值煤发电已并网发电，里必煤矿（400 万吨/年）和苇子沟煤矿（240 万吨/年）预计 26 年释放产量，量增弹性可期，并且公司长协较高有望在煤价下行期保持盈利稳定性。

● 投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利润 150/153/157 亿元，对应 5 月 7 日收盘价计算 PE 为 9.06x/8.88x/8.67x，按公司 2024 年目前规划分红比例 32.9%计算股息率分别为 3.63%/3.70%/3.80%，若 2024 年延续特别分红，股息率有望进一步提升。

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险；
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.25
总股本(万股)	1,325,866
流通A股/B股(万股)	915,200/0
每股净资产(元)	11.76
近12月最高/最低价(元)	15.92/9.42

注：股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《降本增效 Q4 业绩超预期，低估值央企重估可期》2025-03-29
- 《量增叠加降本对冲煤价回落影响，Q3 业绩平稳落地》2024-11-13
- 《量增对冲价减盈利稳健，关注公司分红提升空间》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	189399	175631	174457	173330	货币资金	84353	77472	80382	88659
营业成本	142279	136552	134945	133315	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	47120	39079	39512	40015	应收账款	8402	7791	7739	7689
%营业收入	25%	22%	23%	23%	存货	7743	7432	7344	7256
营业税金及附加	8115	8098	8044	7992	预付账款	2314	2221	2195	2168
%营业收入	4%	5%	5%	5%	其他流动资产	10253	9913	9884	9856
销售费用	1078	999	993	986	流动资产合计	113066	104829	107544	115628
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	31811	31811	31811	31811
管理费用	5512	5112	5077	5045	投资性房地产	61	61	61	61
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	121976	134857	139738	139619
研发费用	801	730	764	738	无形资产	54654	53670	52687	51703
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	6	6	6	6
财务费用	2388	2310	2284	2268	递延所得税资产	3214	3214	3214	3214
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	33177	41177	49177	57177
加: 资产减值损失	-464	0	0	0	资产总计	357965	369625	384238	399219
信用减值损失	-167	0	0	0	短期贷款	1062	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	23600	22650	22384	22113
投资收益	2564	2378	2362	2347	预收账款	0	0	0	0
营业利润	31485	24510	25013	25632	应付职工薪酬	5795	5562	5496	5430
%营业收入	17%	14%	14%	15%	应交税费	2875	2666	2648	2631
营业外收支	94	0	0	0	其他流动负债	68843	68090	67879	67665
利润总额	31580	24510	25013	25632	流动负债合计	102176	98968	98407	97839
%营业收入	17%	14%	14%	15%	长期借款	40346	40346	40346	40346
所得税费用	6626	5142	5248	5378	应付债券	5494	5494	5494	5494
净利润	24954	19368	19765	20255	递延所得税负债	4406	4406	4406	4406
归属于母公司所有者的净利润	19323	14997	15305	15684	其他非流动负债	13296	13296	13296	13296
少数股东损益	5631	4371	4460	4571	负债合计	165718	162511	161949	161381
EPS (元)	1.46	1.13	1.15	1.18	归属于母公司所有者权益	151911	162409	173123	184101
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	40335	44705	49166	53736
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	192246	207115	222288	237837
经营活动现金流净额	34140	27586	28390	28887	负债及股东权益	357965	369625	384238	399219
取得投资收益收回现金	1703	2378	2362	2347	基本指标				
长期股权投资	-853	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-4944	-20746	-12746	-7746	每股收益	1.46	1.13	1.15	1.18
其他	-7954	-7984	-7984	-7984	每股经营现金流	2.57	2.08	2.14	2.18
投资活动现金流净额	-12049	-26352	-18368	-13384	市盈率	7.03	9.06	8.88	8.67
债券融资	-2499	0	0	0	市净率	0.89	0.84	0.79	0.74
股权融资	1238	0	0	0	EV/EBITDA	2.76	3.68	3.54	3.24
银行贷款增加 (减少)	-1084	-1062	0	0	总资产收益率	5.4%	4.1%	4.0%	3.9%
筹资成本	-15710	-7052	-7113	-7226	净资产收益率	12.7%	9.2%	8.8%	8.5%
其他	-5822	0	0	0	净利率	10.2%	8.5%	8.8%	9.0%
筹资活动现金流净额	-23876	-8115	-7113	-7226	资产负债率	46.3%	44.0%	42.1%	40.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1785	-6881	2909	8277	总资产周转率	0.53	0.48	0.45	0.43

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。