

25Q2 业绩承压，下半年有望好转

2025 年 08 月 15 日

► **事件：**2025 年 8 月 15 日，公司发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营业收入为 72.9 亿元，同比下降 27.9%；归母净利润为 3.48 亿元，同比下降 65.2%；扣非归母净利润为 3.27 亿元，同比下降 67.3%。

► **25Q2 公司业绩同比、环比下滑。**25Q2 公司实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 90.06%，环比下降 90.86%。25Q2 实现扣非后归母净利润 0.24 亿元，同比下降 91.95%，环比下降 92.16%。

► **煤价大幅下滑，导致业绩承压。**据公告，2025 年上半年，公司原煤产量 1314.66 万吨，煤炭销量 1150.39 万吨，煤炭销售收入 57.14 亿元，同比下降 27.23%。销售成本 34.81 亿元，同比下降 16.48%，煤炭实现毛利润 22.33 亿元，同比下降 39.4%。由于价格快速下降，煤炭业务毛利率同比下降 7.84 个百分点至 39.08%。测算吨煤销售收入 496.7 元，吨煤成本为 302.6 元。

► **非煤业务整体亏损。**其他业务方面，电力业务毛利为-0.19 亿元，同比减亏，建材业务毛利 0.71 亿元，同比增长 68.9%，化工业务实现毛利润-0.86 亿元，同比由盈转亏。非煤业务合计实现毛利润-0.33 亿元，同比由盈转亏。

► **收购锡林能源 49%股权，有望增厚公司业绩。**据公告，公司拟现金收购峰峰集团持有的京能锡林郭勒能源有限公司（后简称“锡林能源”）49%股权，收购价格为 6.69 亿元。锡林能源总装机容量为 1320MW，为 2×660MW 超超临界机组，均于 2023 年投产发电，目前已与国家电网有限公司华北分部签订购售电合同。25Q1 锡林能源实现净利润 1845.77 万元，年化可实现净利润 7383.08 万元，考虑公司收购 49%股权，对应的投资收益为 3617.71 万元。

► **焦煤价格反弹，下半年公司业绩有望好转。**据煤炭资源网数据，25Q2 邢台焦精煤价格处于下降通道，由 1310 元/吨下降至 1210 元/吨，进入三季度以后，炼焦煤价格持续反弹，截至 2025 年 8 月 15 日邢台焦精煤已经累计反弹 200 元/吨至 1410 元/吨，煤价上涨有望带动公司业绩反弹。

► **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利为 8.84/10.88/11.77 亿元，对应 EPS 分别为 0.25/0.31/0.33 元，对应 2025 年 8 月 15 日收盘价的 PE 分别均为 25/20/19 倍。考虑公司高比例分红，股息率较高，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**煤炭价格大幅下跌；股权收购存在不确定性。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

6.22 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：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiqi@mszq.com

相关研究

- 1.冀中能源 (000973.SZ) 2024 年年报点评：高分红高股息，股权收购或提升投资收益-2025/04/24
- 2.冀中能源 (000937.SZ) 2024 年半年报点评：24Q2 业绩承压，中报分红股息率 3.6%-2024/08/17
- 3.冀中能源 (000937.SZ) 2024 年一季报点评：煤价下跌业绩下滑，非煤业务增长明确-2024/04/27
- 4.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年年报点评：成本管控对冲价格下行，非经收益带动业绩增长-2024/04/13
- 5.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，增量空间值得期待-2023/10/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	18,731	17,389	18,995	19,064
增长率 (%)	-23.0	-7.2	9.2	0.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,208	884	1,088	1,177
增长率 (%)	-75.6	-26.8	23.0	8.2
每股收益 (元)	0.34	0.25	0.31	0.33
PE	18	25	20	19
PB	1.0	1.1	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价）

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	18,731	17,389	18,995	19,064
营业成本	12,493	12,104	13,054	12,986
营业税金及附加	1,032	956	1,045	1,049
销售费用	154	139	152	153
管理费用	1,607	1,495	1,634	1,639
研发费用	700	643	703	705
EBIT	2,668	2,068	2,426	2,557
财务费用	580	483	498	477
资产减值损失	-119	-89	-96	-95
投资收益	149	139	152	153
营业利润	2,222	1,641	1,990	2,143
营业外收支	-127	-124	-124	-124
利润总额	2,095	1,517	1,866	2,019
所得税	507	367	452	489
净利润	1,587	1,150	1,414	1,531
归属于母公司净利润	1,208	884	1,088	1,177
EBITDA	4,807	4,209	4,571	4,706

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,709	8,877	9,141	9,238
应收账款及票据	3,449	3,183	3,477	3,490
预付款项	91	85	91	91
存货	1,552	1,391	1,500	1,492
其他流动资产	1,044	997	1,028	1,019
流动资产合计	17,844	14,533	15,238	15,329
长期股权投资	6,326	6,326	6,326	6,326
固定资产	20,526	20,576	20,626	20,676
无形资产	4,998	4,998	4,998	4,998
非流动资产合计	35,352	36,188	36,337	36,486
资产合计	53,196	50,721	51,575	51,815
短期借款	9,488	8,988	8,488	7,988
应付账款及票据	5,998	5,783	6,237	6,205
其他流动负债	4,449	4,311	4,604	4,817
流动负债合计	19,935	19,082	19,329	19,009
长期借款	4,630	4,530	4,430	4,330
其他长期负债	4,538	4,501	4,501	4,501
非流动负债合计	9,168	9,031	8,931	8,831
负债合计	29,102	28,113	28,260	27,840
股本	3,534	3,534	3,534	3,534
少数股东权益	3,151	3,417	3,743	4,097
股东权益合计	24,094	22,608	23,315	23,975
负债和股东权益合计	53,196	50,721	51,575	51,815

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	-23.01	-7.16	9.23	0.36
EBIT 增长率	-47.38	-22.48	17.33	5.39
净利润增长率	-75.56	-26.83	23.01	8.22
盈利能力 (%)				
毛利率	33.30	30.40	31.28	31.88
净利率	6.45	5.08	5.73	6.17
总资产收益率 ROA	2.27	1.74	2.11	2.27
净资产收益率 ROE	5.77	4.61	5.56	5.92
偿债能力				
流动比率	0.90	0.76	0.79	0.81
速动比率	0.79	0.66	0.68	0.70
现金比率	0.59	0.47	0.47	0.49
资产负债率 (%)	54.71	55.43	54.79	53.73
经营效率				
应收账款周转天数	57.20	62.15	56.89	59.29
存货周转天数	39.22	43.76	39.85	41.47
总资产周转率	0.36	0.33	0.37	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.25	0.31	0.33
每股净资产	5.93	5.43	5.54	5.63
每股经营现金流	0.70	1.10	1.23	1.22
每股股利	0.80	0.20	0.25	0.27
估值分析				
PE	18	25	20	19
PB	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.96	7.95	7.32	7.11
股息收益率 (%)	12.86	3.22	3.96	4.28

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,587	1,150	1,414	1,531
折旧和摊销	2,139	2,141	2,145	2,149
营运资金变动	-1,732	-91	79	-42
经营活动现金流	2,491	3,897	4,337	4,317
资本开支	-2,627	-2,156	-2,159	-2,163
投资	246	0	0	0
投资活动现金流	-2,254	-2,689	-2,007	-2,010
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,097	-503	-500	-500
筹资活动现金流	-608	-4,039	-2,066	-2,211
现金净流量	-370	-2,831	264	96

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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