

中煤能源 (601898.SH)

年中分红 30%，存量提效，增量转型，价值凸显

公司发布 2025 年半年度业绩报告。公司实现 2025 上半年营业收入 744.36 亿元，同比减少 19.95%；归属于母公司所有者的净利润 77.05 亿元，同比减少 21.28%；2025 年第二季度营业收入 360.44 亿元，同比减少 24.26%；归属于母公司所有者的净利润 37.27 亿元，同比减少 22.65%，环比-6.31%。

煤炭业务：产量增长，成本持续优化，降本增效凸显。

► **产销方面**，公司 25H1 年实现产销 6734 万吨/12868 万吨，同比+84/-487 万吨，25Q2 实现产销 3399 万吨/6454 万吨，同比+22/-514 万吨，环比+64/+40 万吨；其中自产动力煤产销 3159 万吨/3204 万吨，同比+69/+110 万吨，环比+91/+202 万吨；自产焦煤产销 240 万吨/239 万吨，同比-47/-55 万吨，环比-27/-27 万吨。

► **价格方面**，公司 25H1 年自产煤售价 471 元/吨，同比-112 元/吨，公司 25Q2 自产煤售价 449 元/吨，同环比-121/-42 元/吨，其中动力煤售价 419 元/吨，同环比-89/-35 元/吨（同期北港现货价格同环比-42.3/-21.5 元/吨）；焦煤售价 844 元/吨，同环比-395/-78 元/吨（同期柳林低硫主焦同环比-749/-125 元/吨）。

► **成本方面**，公司 25Q2 年自产商品煤单位销售成本 256 元/吨，**同环比减少 38/13 元/吨**。主要原因 1) 公司强化招标采购管理，25H1 吨煤材料成本同比减少 5.90 元/吨；2) 科学合理管控工资水平，25H1 吨煤人工成本同比减少 6.09 元/吨；3) 加大安全费和维简费使用减少专项基金结余，25H1 吨煤其他成本同比减少 25.31 元/吨。

中期分红回馈市场，煤炭龙头典范。根据公司《2025 年中期利润分配方案公告》，按照公司 2025 年上半年国际财务报告准则合并财务报表归属于上市公司股东的净利润 73.3 亿元的 30% 计 21.98 亿元向股东分派现金股利，每股分派 0.166 元（含税）。公司提升 2024 年度分红比例并实施 2025 年中期分红，优化分红节奏，提升投资者获得感。

“两个联营”扎实推进，积极打造新的增长极。一方面，平朔矿区多业耦合园区有序布局，商品煤产量创近十年来新高，低热值煤电、光伏项目陆续建成投产；一方面，**蒙陕区域加快打造“煤-电-化-新”致密产业链**，大海则煤矿优质产能持续释放，乌审旗 2×660MW 煤电一体化项目即将开工，图克 10 万吨级“液态阳光”示范项目、陕西榆林煤化工二期年产 90 万吨聚烯烃项目加快建设。此外，**里必煤矿、苇子沟煤矿建设有序推进**，成为新的增长极。

投资建议。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 160 亿、171 亿、185 亿，对应 PE 分别为 9.7、9.5、9.4 倍。维持“买入”评级。

风险提示：煤价坍塌下跌，分红比例不及预期，资本开支较高。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	192,969	189,399	157,694	166,018	171,086
增长率 yoy (%)	-12.5	-1.9	-16.7	5.3	3.1
归母净利润 (百万元)	19,534	19,323	16,025	17,094	18,491
增长率 yoy (%)	7.0	-1.1	-17.1	6.7	8.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.47	1.46	1.21	1.29	1.39
净资产收益率 (%)	13.6	12.7	9.7	9.5	9.4
P/E (倍)	8.2	8.3	10.0	9.3	8.6
P/B (倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价 (元)	12.04
总市值 (百万元)	159,634.31
总股本 (百万股)	13,258.66
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	28.48

股价走势



作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com

相关研究

- 《中煤能源 (601898.SH): 提质降本增效成效显著, 价值凸显、有成长》 2025-04-27
- 《中煤能源 (601898.SH): 业绩略超预期, 降本增效成效显著》 2025-03-24
- 《中煤能源 (601898.SH): 业绩稳健, 价值凸显》 2024-10-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	119668	113066	130034	155439	181706
现金	91543	84353	107628	131910	157494
应收票据及应收账款	7493	8492	5309	5589	5760
其他应收款	2112	2201	1752	1845	1901
预付账款	2471	2314	1779	1865	1907
存货	8735	7743	6588	6908	7065
其他流动资产	7314	7961	6977	7322	7579
非流动资产	229692	244899	241317	236387	231222
长期投资	30958	31811	32570	33345	34125
固定资产	116048	121976	114780	107414	99880
无形资产	55638	54654	54335	53941	53472
其他非流动资产	27048	36458	39632	41686	43744
资产总计	349360	357965	371351	391826	412927
流动负债	98158	102176	98606	100549	101519
短期借款	123	1062	1112	1162	1212
应付票据及应付账款	26738	27041	22071	23141	23666
其他流动负债	71298	74073	75422	76245	76640
非流动负债	68420	63542	62812	61772	60732
长期借款	42369	40346	39846	39346	38846
其他非流动负债	26051	23197	22966	22426	21886
负债合计	166578	165718	161418	162321	162251
少数股东权益	38661	40335	44855	49676	54892
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39060	39378	39378	39378	39378
留存收益	85110	94137	107965	122715	138671
归属母公司股东权益	144121	151911	165079	179829	195784
负债和股东权益	349360	357965	371351	391826	412927

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	26105	33236	35766
净利润	25749	24954	20545	21916	23707
折旧摊销	11167	10332	10776	11026	11276
财务费用	3009	2451	520	525	530
投资损失	-3005	-2564	-977	-1010	0
营运资金变动	5806	-1472	-4652	770	237
其他经营现金流	240	439	-107	10	16
投资活动现金流	-15057	-12049	-6131	-5095	-6126
资本支出	-17518	-18017	-5199	-5216	-5226
长期投资	22	-1	-850	-850	-850
其他投资现金流	2439	5969	-82	970	-50
筹资活动现金流	-26298	-23876	3300	-3859	-4056
短期借款	-83	940	50	50	50
长期借款	2863	-2023	-500	-500	-500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	194	318	0	0	0
其他筹资现金流	-29272	-23111	3750	-3409	-3606
现金净增加额	1585	-1759	23275	24282	25584

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	192969	189399	157694	166018	171086
营业成本	144595	142279	118590	124341	127162
营业税金及附加	7816	8115	6939	7338	7237
营业费用	1050	1078	899	946	855
管理费用	5452	5512	4589	4831	4979
研发费用	916	801	662	730	701
财务费用	2995	2388	492	497	502
资产减值损失	-285	-464	-121	-105	-100
其他收益	315	310	121	128	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3005	2564	977	1010	0
资产处置收益	-19	17	10	11	0
营业利润	33099	31485	26510	28378	29550
营业外收入	129	205	202	184	184
营业外支出	180	111	100	100	100
利润总额	33049	31580	26612	28462	29634
所得税	7300	6626	6068	6546	5927
净利润	25749	24954	20545	21916	23707
少数股东损益	6215	5631	4520	4821	5216
归属母公司净利润	19534	19323	16025	17094	18491
EBITDA	44465	41644	37880	39985	41412
EPS (元/股)	1.47	1.46	1.21	1.29	1.39

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	-16.7	5.3	3.1
营业利润(%)	-0.2	-4.9	-15.8	7.0	4.1
归属母公司净利润(%)	7.0	-1.1	-17.1	6.7	8.2
获利能力					
毛利率(%)	25.1	24.9	24.8	25.1	25.7
净利率(%)	10.1	10.2	10.2	10.3	10.8
ROE(%)	13.6	12.7	9.7	9.5	9.4
ROIC(%)	10.1	9.6	7.5	7.5	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.7	46.3	43.5	41.4	39.3
净负债比率(%)	-10.2	-10.5	-17.7	-27.2	-35.5
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	25.1	24.4	23.5	32.3	32.0
应付账款周转率	6.1	6.0	5.5	6.2	6.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.46	1.21	1.29	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	3.24	2.57	1.97	2.51	2.70
每股净资产(最新摊薄)	10.87	11.46	12.45	13.56	14.77
估值比率					
P/E	8.2	8.3	10.0	9.3	8.6
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.5	3.4	3.2	2.4	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com