

中煤能源 (601898.SH)

强烈推荐 (维持)

煤价下跌致业绩下滑, 降本增效成果显著

中煤能源发布 2025 年半年度报告, 2025 年上半年公司实现营业收入 744.36 亿元, 同比下降 19.95%; 归母净利润 77.05 亿元, 同比下降 21.28%; 扣非归母净利润 76.53 亿元, 同比下降 20.74%; 经营性现金流净额 76.66 亿元, 同比下降 48.52%。

□ **煤炭业务: 自产煤量增难抵价跌, 成本管控显成效。** 2025 年上半年, 公司商品煤产量 6734 万吨, 同比+1.3%, 其中动力煤/炼焦煤产量分别为 6227/507 万吨, 同比+2.4%/-10.7%; 公司商品煤销量 12868 万吨, 同比-3.6%, 其中自产煤/贸易煤销量分别为 6711/6091 万吨, 同比+1.4%/-5.4%。价格方面, 受市场需求偏弱影响, 公司自产煤综合价格 470 元/吨, 同比下降 114 元/吨, 其中动力煤平均售价 436 元/吨, 同比下降 75 元/吨, 而炼焦煤平均售价 885 元/吨, 同比下降 486 元/吨。成本方面, 公司 2025 年上半年全方位挖掘各环节降本空间, 通过合理规划运输流向、加大“中间商”清理以及深化标准成本管理等措施, 降低综合物流和采购等环节的成本费用, 使得公司上半年自产煤单吨营业成本 263 元/吨, 同比减少 30 元/吨, 一定程度上对冲了价格下跌的影响。自产煤毛利 207 元/吨, 毛利率 44%, 同比下滑 5.8pct; 煤炭综合毛利率 23.7%, 同比下滑 1.8pct。

□ **煤化工业务: 量增价减, 毛利下滑。** 在按计划合理安排部分装置大修的情况下, 公司 2025 年上半年完成主要煤化工产品产量 298.8 万吨, 同比增加 6.1 万吨, 总销量 316.6 万吨, 同比增加 8.3 万吨, 其中聚烯烃销量 66 万吨, 同比-13.2%, 尿素销量 121 万吨, 同比+2.6%, 甲醇销量 99.7 万吨, 同比+16.1%, 硝酸销量 29.5 万吨, 同比+5%。价格方面, 聚烯烃平均售价 6681 元/吨, 同比下降 274 元/吨, 尿素平均售价 1756 元/吨, 同比下降 411 元/吨, 甲醇平均售价 1770 元/吨, 同比下降 3 元/吨, 硝酸平均售价 1883 元/吨, 同比下降 295 元/吨。成本方面, 受装置大修影响, 聚烯烃单位销售成本同比增加 565 元/吨; 由于原料煤和燃料煤价格下降, 尿素和甲醇单位销售成本分别减少 162/401 元/吨, 实现煤化工总体毛利 14.16 亿元, 同比下降 36%, 毛利率 20.4%, 同比下降 5.3pct。

□ **实施中期分红, 持续稳定回报投资者。** 公司发布中期分红方案, 计划派发现金红利 21.98 亿元, 每股分派 0.166 元 (含税), 按国际财务报告准则下合并归母净利润计算, 分红率 30%, 公司连续两年实施中期分红, 坚定回报投资者。以 2025 年 8 月 22 日收盘价计算, A 股股息率 3.98%, H 股股息率 6.69%。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司背靠国资委, 整合多家央企煤矿资源, 在建项目储备充足, 且大力推动发展“装备-煤炭-化工-电力”产业链, 提升抗风险能力, 同时通过资产结构优化与智能化建设实现降本增效, 企业未来成长可期。我们预测公司 2025-2027 年将实现营业收入 1630.6/1722.3/1792.5 亿元, 同比-13.9%/+5.6%/+4.1%; 实现归母净利润 168.3/177.7/188.3 亿元, 同比-12.9%/+5.6%/+5.9%; 对应 EPS 为 1.27/1.34/1.42 元/股, 对应 P/E 分别为 9.5/9.0/8.5。

□ **风险提示: 煤炭生产不及预期, 煤炭进口超预期, 煤炭价格下跌超预期, 煤炭需求不及预期等。**

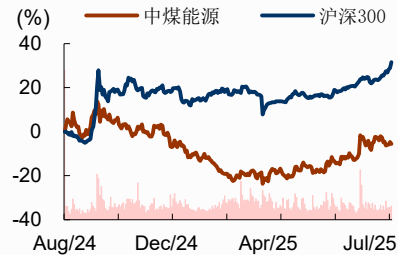
周期/煤炭开采
目标估值: NA
当前股价: 12.04 元

基础数据

总股本 (百万股)	13259
已上市流通股 (百万股)	9152
总市值 (十亿元)	159.6
流通市值 (十亿元)	110.2
每股净资产 (MRQ)	11.7
ROE (TTM)	11.1
资产负债率	45.0%
主要股东	中国中煤能源集团有限公司
主要股东持股比例	57.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	15	-3
相对表现	3	8	-32



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中煤能源 (601898) — 央企领航 一体化布局, 高分红潜力待估值重塑》 2025-08-12

谢笑妍 S1090519030003
✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn
原思雨 研究助理
✉ yuansiyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	192969	189399	163056	172227	179251
同比增长	-13%	-2%	-14%	6%	4%
营业利润(百万元)	33099	31485	27028	28604	30462
同比增长	0%	-5%	-14%	6%	6%
归母净利润(百万元)	19534	19323	16831	17773	18826
同比增长	7%	-1%	-13%	6%	6%
每股收益(元)	1.47	1.46	1.27	1.34	1.42
PE	8.2	8.3	9.5	9.0	8.5
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	119668	113066	101314	120320	139282
现金	91543	84353	77837	95495	113491
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	376	91	78	82	86
应收款项	7117	8402	6693	7069	7358
预付账款	2471	2314	1999	2118	2193
其它应收款	2099	2185	1881	1987	2068
存货	8735	7743	5958	6314	6536
其他	7327	7978	6868	7254	7550
非流动资产	229692	244899	246773	248491	250063
长期股权投资	30958	31811	31811	31811	31811
固定资产	116048	121976	124959	127744	130343
无形资产商誉	55644	54660	53584	52544	51538
其他	27042	36452	36419	36392	36371
资产总计	349360	357965	348087	368811	389344
流动负债	98158	102176	76913	80217	82280
短期借款	123	1062	1062	1062	1062
应付账款	26738	27041	23358	24753	25624
预收账款	5040	3409	2945	3120	3230
其他	66257	70664	49548	51281	52363
长期负债	68420	63542	63542	63542	63542
长期借款	42369	40346	40346	40346	40346
其他	26051	23197	23197	23197	23197
负债合计	166578	165718	140456	143759	145822
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积金	39060	39378	39378	39378	39378
留存收益	91802	99274	109755	121996	134980
少数股东权益	38661	40335	45240	50419	55905
归属于母公司所有者权益	144121	151911	162391	174632	187617
负债及权益合计	349360	357965	348087	368811	389344

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42965	34140	26939	33371	34037
净利润	25749	24954	21736	22952	24312
折旧摊销	11051	10222	10451	10618	10774
财务费用	3009	2451	1911	1529	1223
投资收益	(3005)	(2564)	(3845)	(3845)	(3521)
营运资金变动	6433	(996)	(3130)	1881	1047
其它	(272)	73	(184)	236	201
投资活动现金流	(15057)	(12049)	(8653)	(8653)	(8977)
资本支出	(17575)	(18070)	(12498)	(12498)	(12498)
其他投资	2518	6022	3845	3845	3521
筹资活动现金流	(26298)	(23876)	(24802)	(7060)	(7064)
借款变动	(13548)	(10377)	(16540)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	194	318	0	0	0
股利分配	(5476)	(8790)	(6351)	(5532)	(5841)
其他	(7468)	(5027)	(1911)	(1529)	(1223)
现金净增加额	1610	(1785)	(6516)	17658	17996

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	192969	189399	163056	172227	179251
营业成本	144595	142279	122901	130240	134823
营业税金及附加	7816	8115	6986	7379	7680
营业费用	1050	1078	1132	1245	1369
管理费用	5452	5512	5567	5623	5679
研发费用	916	801	761	837	921
财务费用	2995	2388	1911	1529	1223
资产减值损失	(365)	(614)	(614)	(614)	(614)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	315	310	310	310	310
投资收益	3005	2564	3535	3535	3211
营业利润	33099	31485	27028	28604	30462
营业外收入	129	205	205	205	205
营业外支出	180	111	111	111	111
利润总额	33049	31580	27122	28698	30556
所得税	7300	6626	5386	5746	6244
少数股东损益	6215	5631	4905	5179	5486
归属于母公司净利润	19534	19323	16831	17773	18826

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-13%	-2%	-14%	6%	4%
营业利润	0%	-5%	-14%	6%	6%
归母净利润	7%	-1%	-13%	6%	6%
获利能力					
毛利率	25.1%	24.9%	24.6%	24.4%	24.8%
净利率	10.1%	10.2%	10.3%	10.3%	10.5%
ROE	14.2%	13.1%	10.7%	10.5%	10.4%
ROIC	11.3%	10.5%	8.9%	9.0%	8.9%
偿债能力					
资产负债率	47.7%	46.3%	40.4%	39.0%	37.5%
净负债比率	18.4%	16.2%	11.9%	11.2%	10.6%
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	16.0	17.3	17.9	21.2	21.0
应收账款周转率	23.8	23.7	21.4	24.7	24.6
应付账款周转率	5.5	5.3	4.9	5.4	5.4
每股资料(元)					
EPS	1.47	1.46	1.27	1.34	1.42
每股经营净现	3.24	2.57	2.03	2.52	2.57
每股净资产	10.87	11.46	12.25	13.17	14.15
每股股利	0.44	0.48	0.42	0.44	0.47
估值比率					
PE	8.2	8.3	9.5	9.0	8.5
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.0	6.5	6.9	6.7	6.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。