

公司研究 | 点评报告 | 中煤能源 (601898.SH)

降本对冲价跌 Q2 业绩平稳落地，中期分红如期兑现

报告要点

公司发布 2025 年半年报：上半年公司实现归母净利润 77.0 亿元，同比-20.8 亿元 (-21.3%)；单二季度实现归母净利润 37.3 亿元，同比-11.9 亿元 (-22.7%)，环比-2.5 亿元 (-6.3%)。煤炭方面，产销修复&成本压降对冲跌价，Q2 盈利环比降幅收敛。公司具备稳盈利+低估值特质，并且分红长期有望提升，推荐重点关注。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 156.6/158.8/160.9 亿元，对应 8 月 22 日收盘价计算 PE 分别为 10.19x/10.05x/9.92x，给予公司“买入”评级。

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)

降本对冲价跌 Q2 业绩平稳落地, 中期分红如期兑现

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年报: 上半年公司实现归母净利润 77.0 亿元, 同比-20.8 亿元 (-21.3%); 单二季度实现归母净利润 37.3 亿元, 同比-11.9 亿元 (-22.7%), 环比-2.5 亿元 (-6.3%)。

事件评论

- 煤炭: 产销修复&成本压降对冲跌价, 盈利环比降幅收敛。**
 - ①产销: Q2 产销量同环比均有改善。** 2025H1, 公司商品煤产量 6734 万吨, 同比+84 万吨 (+1.3%), 分煤种看, 动力煤/炼焦煤分别实现产量 6227/507 万吨, 分别同比+145 万吨(+2.4%)/-61 万吨(-10.7%); 公司实现商品煤销量 12868 万吨, 同比-487 万吨 (-3.6%), 其中自产煤销量 6711 万吨, 同比+92 万吨 (+1.4%)。2025Q2, 公司商品煤产量 3399 万吨, 同比+22 万吨 (+0.7%), 环比+64 万吨 (+1.9%), 分煤种看, 动力煤/炼焦煤分别实现产量 3159/240 万吨, 分别同比+69 万吨 (+2.2%) /-47 万吨 (-16.4%), 分别环比+91 万吨 (+3.0%) /-27 万吨 (-10.1%); 公司实现商品煤销量 6454 万吨, 同比-514 万吨 (-7.4%), 环比+40 万吨 (+0.6%), 其中自产煤销量 3443 万吨, 同比+55 万吨 (+1.6%), 环比+175 万吨 (+5.4%)。
 - ②价格: 受市场煤价持续下行影响, Q2 公司售价下滑。** 2025H1, 公司自产煤吨煤售价 470 元/吨, 同比-114 元/吨 (-19.5%), 分煤种看, 自产动力煤/炼焦煤售价分别为 436/885 元/吨, 分别同比-75 元/吨 (-14.7%) /-486 元/吨 (-35.4%)。2025Q2, 公司吨煤售价 449 元/吨, 同比-122 元/吨 (-21.3%), 环比-43 元/吨 (-8.7%), 分煤种看, 自产动力煤/炼焦煤售价分别为 419/844 元/吨, 分别同比-89 元/吨 (-17.5%) /-395 元/吨 (-31.9%), 分别环比-35 元/吨 (-7.7%) /-78 元/吨 (-8.5%)。
 - ③成本: 降本增效持续推进下, Q2 成本进一步改善。** 2025H1, 公司自产煤吨煤成本 263 元/吨, 同比-30 元/吨 (-10.2%)。2025Q2, 公司自产煤吨煤成本 256 元/吨, 同比-58 元/吨 (-18.5%), 环比-13 元/吨 (-4.9%)。
 - ④盈利: 量增本降对冲价跌影响, Q2 利润环比趋稳。** 2025H1, 公司自产煤吨煤毛利 207 元/吨, 同比-84 元/吨 (-28.9%), 实现自产煤毛利率约 44%, 同比-5.8pct。2025Q2, 公司自产煤吨煤毛利 193 元/吨, 同比-63 元/吨 (-24.7%), 环比-30 元/吨 (-13.3%), 实现自产煤毛利率 42.9%, 同比-1.9pct, 环比-2.3pct。
- 煤化工: 或主要受煤化工产品同比销售价格下滑明显以及装置检修量减影响, 虽然原料煤、燃料煤采购价格下降, 但公司化工盈利同比依旧回落。** 2025H1, 公司煤化工业务实现毛利 14.16 亿元, 同比减少 7.96 亿元 (-36.0%); 实现毛利率 15.1%, 同比-5.3pct。
- 中期分红如期兑现。** 公司计划按照 2025 年上半年国际财务报告准则合并财务报表归母净利润 73.2 亿元的 30% 向股东分派现金股利, 以公司全部已发行股本 132.6 亿股为基准, 每股分派 0.166 元 (含税)。
- 投资建议: 公司具备稳盈利+低估值特质, 并且分红长期有望提升, 推荐重点关注。** 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 156.6/158.8/160.9 亿元, 对应 8 月 22 日收盘价计算 PE 分别为 10.19x/10.05x/9.92x, 给予公司“买入”评级。

风险提示

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

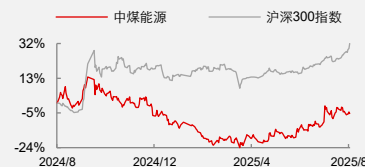
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.04
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)	11.74
近12月最高/最低价(元)	15.92/9.42

注: 股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《降本增效稳步推进, 一季报业绩平稳落地》 2025-05-13
- 《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


 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	161403	161544	161726	货币资金	84353	75063	78859	87868
营业成本	142279	122212	122042	121915	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	47120	39191	39502	39811	应收账款	8402	7160	7166	7174
%营业收入	25%	24%	24%	25%	存货	7743	6651	6642	6635
营业税金及附加	8115	7481	7488	7496	预付账款	2314	1988	1985	1983
%营业收入	4%	5%	5%	5%	其他流动资产	10253	9561	9565	9569
销售费用	1078	973	974	975	流动资产合计	113066	100423	104217	113230
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	31811	31811	31811	31811
管理费用	5512	4753	4757	4762	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	680	710	692	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	2314	2291	2272	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	365219	380911	396821
信用减值损失	-167	-65	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	20272	20243	20222
投资收益	2564	2309	2311	2314	预收账款	0	0	0	0
营业利润	31485	25599	25959	26293	应付职工薪酬	5795	4978	4971	4966
%营业收入	17%	16%	16%	16%	应交税费	2875	2450	2452	2455
营业外收支	94	-4	0	0	其他流动负债	68843	66204	66182	66165
利润总额	31580	25595	25959	26293	流动负债合计	102176	93904	93848	93808
%营业收入	17%	16%	16%	16%	长期借款	40346	40346	40346	40346
所得税费用	6626	5370	5446	5516	应付债券	5494	5494	5494	5494
净利润	24954	20225	20512	20777	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	15661	15884	16088	其他非流动负债	13296	13296	13296	13296
少数股东损益	5631	4564	4629	4688	负债合计	165718	157446	157391	157351
EPS (元)	1.46	1.18	1.20	1.21	归属于母公司所有者权益	151911	162874	173992	185254
					少数股东权益	40335	44899	49528	54216
现金流量表 (百万元)					股东权益	192246	207773	223520	239470
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	357965	365219	380911	396821
经营活动现金流净额	34140	25475	29529	29800					
取得投资收益收回现金	1703	2309	2311	2314	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	1.18	1.20	1.21
其他	-7954	-8015	-8011	-8011	每股经营现金流	2.57	1.92	2.23	2.25
投资活动现金流净额	-12049	-26451	-18446	-13443	市盈率	8.26	10.19	10.05	9.92
债券融资	-2499	0	0	0	市净率	1.05	0.98	0.92	0.86
股权融资	1238	0	0	0	EV/EBITDA	3.32	4.32	4.18	3.88
银行贷款增加(减少)	-1084	-1062	0	0	总资产收益率	5.4%	4.3%	4.2%	4.1%
筹资成本	-15710	-7251	-7286	-7348	净资产收益率	12.7%	9.6%	9.1%	8.7%
其他	-5822	0	0	0	净利率	10.2%	9.7%	9.8%	9.9%
筹资活动现金流净额	-23876	-8314	-7286	-7348	资产负债率	46.3%	43.1%	41.3%	39.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1785	-9291	3797	9009	总资产周转率	0.53	0.44	0.42	0.41

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。