

昊华能源 (601101.SH)

H1 煤价大跌致业绩承压，关注煤矿成长性与高分红

2025 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

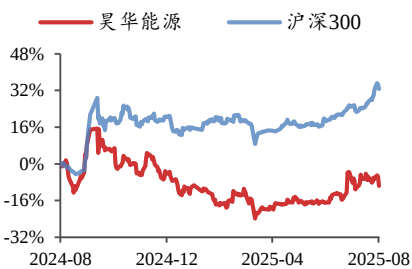
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/8/27
当前股价(元)	7.40
一年最高最低(元)	10.98/6.60
总市值(亿元)	106.56
流通市值(亿元)	106.56
总股本(亿股)	14.40
流通股本(亿股)	14.40
近 3 个月换手率(%)	69.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 煤炭量价齐跌致业绩回落，关注成长性与高分红——公司 2024 年报 &2025 年一季报点评报告》-2025.5.7

《Q3 产销下滑业绩承压，关注成长性与高分红——公司信息更新报告》-2024.10.29

《煤炭量增致业绩提升，关注煤矿成长性与提分红——公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.27

● **H1 煤价大跌致业绩承压，关注煤矿成长性与高分红。维持“买入”评级**
公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 44 亿元，同比-7.17%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比-47.82%；实现扣非后归母净利润 4.5 亿元，同比-48.37%。Q2 公司实现营业收入 18.6 亿元，环比-26.72%；实现归母净利润 1.7 亿元，环比-37.94%，实现扣非后归母净利润 1.8 亿元，环比-35.54%。考虑煤价下滑、产能释放进度，调整 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 10.0/14.7/15.8 亿元(2025-2027 年前值 13.4/14.9/16.1 亿元)，同比-3.3%/+46.3%/+7.8%；EPS 为 0.70/1.02/1.10 元，对应当前股价 PE 为 10.6/7.3/6.7 倍。未来公司产能有望逐步释放，公司业绩有望受益于量增而持续增厚。维持“买入”评级。

● **行业承压影响煤炭业绩，2025H1 煤炭业务量增价跌**
产量端，2025H1 煤炭产销量 975.7/971.3 万吨，同比+2.69%/+2.22%，2025Q2 煤炭产销量 487.4/496.9 万吨，环比-0.18%/+4.75%；价格端，2025H1 吨煤售价 362 元/吨，同比-17.03%，2025Q2 吨煤售价 334.9 元/吨，环比-14.22%；盈利端，2025H1 吨煤毛利 136.5 元/吨，同比-43.34%，煤炭业务毛利率 37.71%，同比-17.5pct，2025Q2 吨煤毛利 111.5 元/吨，环比-31.46%，煤炭业务毛利率 33.3%，环比-8.4pct。

● **2025H1 甲醇受益于成本下降转亏为盈，铁路运输业务量升价跌**
(1) 甲醇业务：产量端，2025H1 甲醇产销量 26/24.8 万吨，同比+4.03%/-0.32%，其中 2025Q2 甲醇产销量 12.8/11.3 万吨，环比+1.9%/-7.4%；价格端，2025H1 甲醇单吨售价 1838 元/吨，同比-0.2%，2025Q2 甲醇单吨售价 1814 元/吨，环比-2.27%；盈利端，2025H1 甲醇单吨成本 1669 元/吨，同比-12.16%，其中 2025Q2 甲醇单吨成本 1608 元/吨，环比-6.74%。2025H1 甲醇单吨毛利 169 元/吨，毛利率 9.2%，较 2024H1 单吨毛利增加 227 元/吨，2025Q2 甲醇单吨毛利 207 元/吨，环比+50.18%，毛利率 11.4%。(2) 铁路运输业务：运量端，2025H1 铁路专用线运量 405 万吨，同比+23.7%，其中 2025Q2 铁路专用线运量 215.41 万吨，环比+13.49%；运价端，2025H1 铁路运输单吨运价 22 元/吨，同比-7.17%，其中 2025Q2 铁路运输单吨运价 22 元/吨，环比-2.1%；盈利端，2025H1 铁路运输单吨毛利 15.7 元/吨，同比-6.13%，铁路运输毛利率 71.1%，同比+0.78pct，其中 2025Q2 铁路运输单吨毛利 15.5 元/吨，环比-2.11%，铁路运输毛利率 71.1%，环比-0.05pct。

● **推进工程建设稳定产能释放，分红水平有望提升**
(1) 推进工程建设稳定产能释放：公司稳步推进重点工程建设，红墩子煤业红一煤矿和红二煤矿已按智慧矿山要求建成并投产；高家梁煤矿和红庆梁煤矿已稳定应用智能化开采技术。当前公司煤炭销售以动力煤为主，且长协煤占比较高，红一煤矿和红二煤矿主要作为市场煤销售，两矿煤种均以气煤为主，少量 1/2 中粘煤，原煤经洗选可用作炼焦配煤、气化原料或动力煤，煤价弹性大，煤价上行周期有望获得超额收益。(2) 分红水平有望提升：2024 年公司每股派发现金红利 0.458 元（含税），按 2025 年 8 月 25 日收盘价计算股息率为 5.9%，未来公司业绩有望随产能释放、煤价回调而增厚，分红水平有望提升。

● **风险提示：**经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，产能释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,437	9,138	8,675	9,964	10,057
YOY(%)	-9.1	8.3	-5.1	14.9	0.9
归母净利润(百万元)	1,040	1,037	1,002	1,466	1,580
YOY(%)	-22.6	-0.3	-3.3	46.3	7.8
毛利率(%)	52.7	44.8	45.7	51.6	52.1
净利率(%)	12.3	11.3	11.5	14.7	15.7
ROE(%)	11.8	10.5	10.0	13.1	12.6
EPS(摊薄/元)	0.72	0.72	0.70	1.02	1.10
P/E(倍)	10.2	10.3	10.6	7.3	6.7
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6153	4792	5631	5943	7361
现金	5211	4164	4700	5271	6383
应收票据及应收账款	33	209	107	116	144
其他应收款	716	92	675	206	683
预付账款	37	72	32	88	33
存货	110	225	88	232	88
其他流动资产	46	30	30	30	30
非流动资产	23765	23664	22257	23104	21926
长期投资	1316	1315	1307	1303	1299
固定资产	10222	11849	10755	11651	11184
无形资产	8852	8770	8595	8202	7579
其他非流动资产	3375	1730	1601	1948	1864
资产总计	29917	28456	27888	29048	29287
流动负债	6475	4531	4523	4832	4659
短期借款	779	550	550	550	550
应付票据及应付账款	1542	1748	1546	1612	1635
其他流动负债	4155	2233	2427	2670	2473
非流动负债	8890	8902	7405	6483	4992
长期借款	5392	5553	4057	3134	1644
其他非流动负债	3498	3348	3348	3348	3348
负债合计	15365	13433	11928	11315	9651
少数股东权益	3389	3060	3654	4512	5406
股本	1440	1440	1440	1440	1440
资本公积	3083	3083	3083	3083	3083
留存收益	6076	6606	7412	8484	9581
归属母公司股东权益	11164	11963	12306	13221	14230
负债和股东权益	29917	28456	27888	29048	29287

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3655	3401	1850	3722	2872
净利润	1711	1577	1597	2324	2475
折旧摊销	805	961	757	806	864
财务费用	357	263	64	53	-29
投资损失	-0	1	121	41	54
营运资金变动	495	464	-688	519	-484
其他经营现金流	287	135	-1	-21	-9
投资活动现金流	-2272	-1075	547	-1671	274
资本支出	2370	1092	-643	1658	-310
长期投资	27	15	8	4	5
其他投资现金流	71	1	-103	-17	-41
筹资活动现金流	-1568	-3385	-1861	-1480	-2033
短期借款	779	-228	0	0	0
长期借款	-2339	161	-1496	-923	-1491
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-3318	-364	-557	-543
现金净增加额	-185	-1059	536	571	1112

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8437	9138	8675	9964	10057
营业成本	3995	5040	4709	4820	4819
营业税金及附加	769	826	773	899	904
营业费用	150	153	144	170	169
管理费用	697	769	656	805	806
研发费用	4	12	7	9	10
财务费用	357	263	64	53	-29
资产减值损失	-281	-60	-117	-177	-127
其他收益	29	27	31	29	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-121	-41	-54
资产处置收益	52	0	18	23	14
营业利润	2263	2074	2116	3041	3234
营业外收入	29	4	11	15	10
营业外支出	112	57	77	82	72
利润总额	2180	2021	2050	2974	3172
所得税	469	445	453	650	698
净利润	1711	1577	1597	2324	2475
少数股东损益	671	540	595	858	894
归属母公司净利润	1040	1037	1002	1466	1580
EBITDA	3231	3257	2869	3786	3977
EPS(元)	0.72	0.72	0.70	1.02	1.10

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-9.1	8.3	-5.1	14.9	0.9
营业利润(%)	-21.5	-8.3	2.0	43.8	6.3
归属于母公司净利润(%)	-22.6	-0.3	-3.3	46.3	7.8
获利能力					
毛利率(%)	52.7	44.8	45.7	51.6	52.1
净利率(%)	12.3	11.3	11.5	14.7	15.7
ROE(%)	11.8	10.5	10.0	13.1	12.6
ROIC(%)	8.2	8.2	7.8	11.0	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.4	47.2	42.8	39.0	33.0
净负债比率(%)	47.4	38.5	25.8	15.0	0.3
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
应收账款周转率	167.3	143.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	3.1	2.9	3.1	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.72	0.70	1.02	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	2.36	1.28	2.58	1.99
每股净资产(最新摊薄)	7.75	8.31	8.55	9.18	9.88
估值比率					
P/E	10.2	10.3	10.6	7.3	6.7
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.5	6.0	6.4	4.7	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5~20；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5~+5 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn