



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 04 日

基础数据

09 月 03 日收盘价（元）	11.19
总市值（亿元）	1,483.64
总股本（亿股）	132.59

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】中煤能源 2024 年年报点评：
成本管控显韧性，分红投资启新程
-2025.03.30

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

中煤能源(601898.SH)

控本缓解主业压力，项目推进成长落地

投资要点：

事件：中煤能源发布 2025 年半年报。2025 年上半年实现营业收入 744.36 亿元，同比下降 19.9%；营业成本 561.10 亿元，同比-18.4%；归母净利润 77.05 亿元，同比下降 21.3%。单季度看，第二季度营收 360.44 亿元，同比-24.26%，环比-6.1%；归母净利润 37.27 亿元，同比-22.65%，环比-6.3%。对此，我们点评如下：

煤炭业务以量补价，成本优化支撑盈利。煤炭板块上半年完成收入 605.68 亿元，同比下降 22.1%。分煤种看，动力煤销量 6206 万吨，同比增长 2.5%，但销售均价同比下跌 14.7% 至 436 元/吨；炼焦煤销量 505 万吨，同比下降 10.5%，均价同比跌幅 35.4% 至 885 元/吨。成本端，公司自产商品煤单位销售成本下降 10.2% 至 262.97 元/吨，主因材料费、人工与其他成本优化。利润端，上半年受煤炭销售价格同比下跌影响，公司自产商品煤毛利同比减少 53.65 亿元，毛利率同比下降 5.8 个百分点；买断贸易煤毛利同比减少 0.45 亿元，毛利率同比提高 0.2 个百分点。综上，公司煤炭板块的营收和利润受煤价下跌拖累，但成本优化一定程度上对冲了周期风险，支撑盈利。

非煤业务：化工板块承压。2025 年上半年，公司煤化工业务收入 93.60 亿元，同比下降 13.6%；实现毛利 14.16 亿元，同比-36.0%；毛利率下滑 5.3 个百分点至 15.1%，主因煤化工产品销售价格同比下跌及聚烯烃装置大修影响产量。金融业务表现亮眼，收入 11.68 亿元（同比-8.1%），但毛利率提升 8.0 个百分点至 67.7%。煤矿装备业务收入 47.67 亿元（同比-15.3%），毛利率提升 4.5 个百分点至 19.9%。

项目建设有序推进，两个联营扎实落地。2025 年上半年，公司重点开发建设项目包括陕西榆林煤化工二期（90 万吨聚烯烃）及乌审旗煤电一体化项目。一批重点项目投产见效，安太堡 2×350MW 低热值煤电项目上半年实现利润近亿元，平朔矿区一期 100MW、二期 160MW 光伏项目和上海能源新能源示范基地二期 132MW 光伏项目并网发电。另有里必煤矿、苇子沟煤矿、“液态阳光”、平朔矿区光伏等项目加快建设，公司发展后劲十足。

中期分红常态化。公司实施中期利润分配，拟派发合计 21.98 亿元的中期现金股利，分红比例占当期归母净利润的 30%。年内多次分红逐步常态化，树立了积极回报股东的行业标杆。

投资建议：公司在上半年凭借出色的煤炭成本管控，对冲了部分煤价波动的压力，随着“反内卷”的推进，煤价有望回归上行通道，公司业绩韧性有望发挥优势。此外，公司中期分红逐步常态化，建议关注公司低成本优势以及未来的派息潜力。基于以上假设，我们调整了盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现归母净利润 163.86/170.99/178.33 亿元，同比分别变动-15.2%/+4.4%/+4.3%，对应 EPS 为 1.24/1.29/1.34 元，对应 9 月 3 日收盘价的 PE 分别为 9.1/8.7/8.3 倍。

风险提示：经济增长失速、产品售价大幅下滑、环保安监政策升级、在建项目不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	189399	167033	175363	181930
同比增长	-1.9%	-11.8%	5.0%	3.7%
归母净利润（百万元）	19323	16386	17099	17833
同比增长	-1.1%	-15.2%	4.4%	4.3%
毛利率	24.9%	24.1%	24.0%	24.0%
ROE	12.7%	9.9%	9.5%	9.1%
每股收益（元）	1.46	1.24	1.29	1.34
市盈率	7.7	9.1	8.7	8.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113066	117486	144670	173234
货币资金	84353	91744	117701	145312
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	8492	7005	7329	7424
预付款项	2314	2097	2193	2279
存货	7743	6855	6835	6841
其他	10163	9785	10613	11377
非流动资产	244899	255110	257558	258154
长期股权投资	31811	32026	32126	32226
固定资产	121976	125488	128577	129923
在建工程	18203	25383	26445	27400
无形资产	54654	52955	51255	49555
商誉	6	6	6	6
其他	18249	19253	19150	19044
资产总计	357965	372596	402228	431388
流动负债	102176	104194	109037	112558
短期借款	1062	1062	1062	1062
应付票据及应付账款	27041	23884	25191	26100
其他	74073	79248	82784	85395
非流动负债	63542	57852	62852	67852
长期借款	40346	34346	39346	44346
其他	23197	23506	23506	23506
负债合计	165718	162046	171889	180410
股本	13259	13259	13259	13259
未分配利润	87508	99239	111480	124247
少数股东权益	40335	45110	50093	55290
股东权益合计	192246	210550	230339	250977
负债及权益合计	357965	372596	402228	431388

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	19323	16386	17099	17833
折旧和摊销	10332	12393	13830	15235
营运资金的变动	-1472	-2800	3165	2119
经营活动产生现金流量	34140	31141	39358	40590
资本支出	-18017	-21331	-16146	-15738
长期投资	-1	-215	-100	-100
投资活动产生现金流量	-12049	-20123	-13783	-13237
债权融资	-8883	1300	5000	5000
股权融资	1238	0	0	0
融资活动产生现金流量	-23876	-3628	381	258
现金净变动	-1759	7391	25956	27611

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	189399	167033	175363	181930
营业成本	142279	126812	133346	138301
税金及附加	8115	6961	7411	7635
销售费用	1078	930	987	1018
管理费用	5512	4790	5067	5237
研发费用	801	750	764	805
财务费用	2388	2220	2174	2232
投资收益	2564	2431	2463	2602
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-167	-150	-150	-150
资产减值损失	-464	-300	-300	-300
营业利润	31485	26825	27921	29155
营业外收支	94	-46	24	-11
利润总额	31580	26779	27946	29144
所得税	6626	5618	5863	6115
净利润	24954	21161	22083	23030
少数股东损益	5631	4775	4983	5197
归属母公司净利润	19323	16386	17099	17833
EPS(元)	1.46	1.24	1.29	1.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-1.9%	-11.8%	5.0%	3.7%
营业利润增长率	-4.9%	-14.8%	4.1%	4.4%
归母净利润增长率	-1.1%	-15.2%	4.4%	4.3%
盈利能力				
毛利率	24.9%	24.1%	24.0%	24.0%
归母净利率	10.2%	9.8%	9.8%	9.8%
ROE	12.7%	9.9%	9.5%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	46.3%	43.5%	42.7%	41.8%
流动比率	1.11	1.13	1.33	1.54
速动比率	0.96	0.99	1.19	1.40
营运能力				
资产周转率	53.6%	45.7%	45.3%	43.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.46	1.24	1.29	1.34
每股经营现金	2.57	2.35	2.97	3.06
估值比率(倍)				
PE	7.7	9.1	8.7	8.3
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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%
	行业评级	无评级	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
		推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn