

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中煤能源 (601898. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编：100031

成本管控&价格回升，煤炭业绩保持稳健

2025 年 10 月 28 日

事件：2025 年 10 月 27 日，中煤能源发布三季度报告，2025 年前三季度公司实现营业收入 1105.84 亿元，同比下降 21.2%；实现归母净利润 124.85 亿元，同比下降 14.6%；扣非后净利润 123.89 亿元，同比下降 14.1%。基本每股收益 0.94 元/股，同比下降 14.5%。

2025 年第三季度，公司单季度营业收入 361.48 亿元，同比下降 23.8%，环比增长 0.3%；单季度归母净利润 47.80 亿元，同比下降 1.0%，环比增长 28.3%。

点评：

- **成本管控&价格回升，煤炭业务盈利能力保持韧性。**产销量方面：2025 年前三季度，公司实现自产商品煤产量 10158 万吨，同比下降 0.7%；自产商品煤销量 10145 万吨，同比增加 1.1%。价格方面：2025 年前三季度，公司实现自产商品煤售价 474 元/吨，同比下降 17.0%；其中动力煤销售均价实现 438 元/吨，同比下降 12.9%；炼焦煤实现销售均价 921 元/吨，同比下降 29.5%。成本方面，公司通过强化精益管理，实现自产商品煤单位销售成本 257.67 元/吨，同比减少 28.93 元/吨，降幅达 10.1%。成本控制的成功主要得益于：1) 强化招标采购管理及优化生产组织，使吨煤材料成本同比减少 4.55 元/吨；2) 加大安全费和维简费使用力度，减少专项基金结余，使吨煤其他成本同比减少 26.66 元/吨。出色的成本管控有效对冲了价格下跌的部分不利影响，煤炭业务盈利能力保持韧性。三季度煤炭价格环比回升，叠加优异的成本控制，推动公司 Q3 归母净利润环比增长。
- **价格下行&装置检修，煤化工业务盈利承压。**销量方面：聚烯烃销量实现 98.4 万吨，同比下降 13.3%；尿素销量 180.5 万吨，同比增长 19.5%；甲醇销量 149.5 万吨，同比增加 24.0%。价格方面：聚烯烃销售均价为 6547 元/吨，同比下降 6.1%；尿素销售均价为 1746 元/吨，同比下降 18.2%；甲醇售价为 1757 元/吨，同比微降 0.6%。成本方面：公司聚烯烃单位销售成本为 6275 元/吨，同比增长 4.3%；尿素单位销售成本为 1270 元/吨，同比下降 16.8%；甲醇单位销售成本为 1269 元/吨，同比下降 28.7%。
- **增长路径清晰，股东回报提升可期。**增长方面，公司在建的里必煤矿（400 万吨/年）和新疆苇子沟煤矿（240 万吨/年）预计于 2026 年投产，将为公司带来产量增量。股东回报方面，公司当前分红比例仍处较低水平，随着在建项目陆续投产，未来资本开支高峰过后，叠加央企市值管理的要求，公司分红比例或具备较大提升空间。
- **盈利预测与投资评级：**中煤能源拥有高比例长协带来的业绩稳定性及内生业务增长带来的成长性，伴随煤炭产量有序释放，电力及煤化工业务进一步扩张，公司业绩有望稳中有增。我们预计公司 2025-2027

年实现归母净利润分别为 173/184/194 亿元，每股收益分别为 1.30/1.39/1.47 元。维持“买入”评级。

- **风险因素：**宏观经济形势存在不确定性；地缘政治因素影响全球经济；煤电相关行业政策的不确定性；煤矿出现安全生产事故等。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (亿元)	1,930	1,894	1,575	1,591	1,612
同比(%)	-12.5%	-1.9%	-16.9%	1.1%	1.3%
归属母公司净利润 (亿元)	195	193	173	184	194
同比(%)	7.0%	-1.1%	-10.5%	6.5%	5.6%
毛利率(%)	25.1%	24.9%	26.8%	27.6%	28.3%
ROE(%)	13.6%	12.7%	10.5%	10.4%	10.2%
EPS 摊薄 (元)	1.47	1.46	1.30	1.39	1.47
P/E	9.16	9.26	10.35	9.72	9.21
P/B	1.24	1.18	1.09	1.01	0.94
EV/EBITDA	-0.39	-0.45	-0.40	-0.85	-0.93

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位: 亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,197	1,131	1,015	1,225	1,278
货币资金	915	844	745	938	992
应收票据	4	1	3	1	2
应收账款	71	84	88	92	99
预付账款	25	23	19	19	19
存货	87	77	70	77	70
其他	94	102	89	98	96
非流动资产	2,297	2,449	2,522	2,589	2,650
长期股权投资	310	318	328	338	348
固定资产(合计)	1,160	1,220	1,266	1,313	1,358
无形资产	556	547	539	531	523
其他	270	365	389	407	421
资产总计	3,494	3,580	3,537	3,814	3,928
流动负债	982	1,022	876	970	892
短期借款	1	11	16	21	26
应付票据	28	34	36	41	43
应付账款	239	236	149	236	150
其他	713	741	676	673	674
非流动负债	684	635	565	565	565
长期借款	424	403	333	333	333
其他	261	232	232	232	232
负债合计	1,666	1,657	1,442	1,536	1,457
少数股东权益	387	403	454	507	564
归属母公司股东权益	1,441	1,519	1,642	1,771	1,907
负债和股东权益	3,494	3,580	3,537	3,814	3,928

重要财务指标					
单位: 亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,930	1,894	1,575	1,591	1,612
同比(%)	-12.5%	-1.9%	-16.9%	1.1%	1.3%
归属母公司净利润	195	193	173	184	194
同比(%)	7.0%	-1.1%	-10.5%	6.5%	5.6%
毛利率(%)	25.1%	24.9%	26.8%	27.6%	28.3%
ROE%	13.6%	12.7%	10.5%	10.4%	10.2%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.46	1.30	1.39	1.47
P/E	9.16	9.26	10.35	9.72	9.21
P/B	1.24	1.18	1.09	1.01	0.94
EV/EBITDA	-0.39	-0.45	-0.40	-0.85	-0.93

利润表					
单位: 亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,930	1,894	1,575	1,591	1,612
营业成本	1,446	1,423	1,152	1,152	1,156
营业税金及附加	78	81	67	68	69
销售费用	10	11	8	9	9
管理费用	55	55	41	40	39
研发费用	9	8	7	8	8
财务费用	30	24	14	13	12
减值损失合计	-3	-5	0	0	0
投资净收益	30	26	14	16	16
其他	2	2	-2	-2	-2
营业利润	331	315	298	317	335
营业外收支	-1	1	-1	0	0
利润总额	330	316	298	317	335
所得税	73	66	74	79	84
净利润	257	250	223	238	251
少数股东损益	62	56	50	54	57
归属母公司净利润	195	193	173	184	194
EBITDA	445	416	375	396	417
EPS(当年)(元)	1.47	1.46	1.30	1.39	1.47

现金流量表					
单位: 亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	430	341	209	431	295
净利润	257	250	223	238	251
折旧摊销	112	103	114	120	126
财务费用	30	25	18	17	17
投资损失	-30	-26	-14	-16	-16
营运资金变动	58	-15	-136	69	-86
其它	2	4	4	3	3
投资活动现金流	-151	-120	-174	-171	-171
资本支出	-175	-180	-178	-177	-177
长期投资	0	0	-10	-10	-10
其他	24	60	14	16	16
筹资活动现金流	-263	-239	-133	-67	-70
吸收投资	2	12	2	0	0
借款	28	-11	-65	5	5
支付利息或股息	-131	-157	-70	-72	-75
现金流净增加额	16	-18	-98	192	54

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

高升，现为煤炭钢铁行业首席分析师，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。