

中煤能源 (601898.SH)

Q3 业绩环比大幅改善，关注高分红潜力和成长性

2025 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

程懿（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

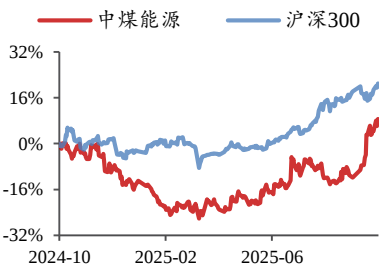
chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790525090001

日期	2025/10/29
当前股价(元)	13.82
一年最高最低(元)	14.09/9.42
总市值(亿元)	1,832.35
流通市值(亿元)	1,264.81
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近 3 个月换手率(%)	22.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价下跌致业绩承压，关注高分红潜力和成长性——公司信息更新报告》-2025.8.27

《自产煤价跌致业绩回落，关注高分红潜力和成长性——公司 2025 年一季报点评报告》-2025.4.28

《自产煤成本管控效果凸显，关注高分红潜力和成长性——公司 2024 年报点评报告》-2025.3.25

● Q3 业绩环比大幅改善，关注高分红潜力和成长性。维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季报,前三季度公司实现营业收入 1105.84 亿元,同比-21.2%;实现归母净利润 124.85 亿元,同比-14.6%;实现扣非后归母净利润 123.89 亿元,同比-14.1%。单 Q3 来看,公司实现营业收入 361.48 亿元,环比+0.3%;实现归母净利润 47.80 亿元,环比+28.3%,同比-1.0%;实现扣非后归母净利润 47.36 亿元,环比+27.6%。Q3 业绩环比大幅改善,主要得益于煤炭价格回升、成本有效管控以及化工装置检修完成后的盈利修复。综合考虑到 2025 年煤价四季度有望继续回升、产业链协同一体化成长释放产能等因素,我们维持 2025-2027 年盈利预测,预计 2025-2027 年归母净利润 163.7/181.3/186.2 亿元,同比-15.3%/+10.8%/+2.7%;EPS 为 1.23/1.37/1.40 元,对应当前股价 PE 为 11.2/10.1/9.8 倍。公司主业具备成长性,同时展现高分红潜力,维持“买入”评级。

● 煤炭价跌量稳成本优势显著，非煤业务检修完成盈利能力修复

(1) 煤炭业务：2025 年前三季度,公司煤炭业务实现营业收入 893.33 亿元,同比-24.2%,营业成本 668.13 亿元,同比-24.6%,实现毛利 225.20 亿元,同比-23.0%。产销量方面,前三季度公司商品煤产量 10158 万吨,同比-0.7%;自产商品煤销量 10145 万吨,同比+1.1%,销量保持稳定,贸易煤销量则因市场影响有所下降。自产煤方面,前三季度公司吨煤售价为 474 元/吨,同比-17.0%;得益于公司深入推进标准成本体系建设,吨煤成本为 257.67 元/吨,同比-10.1%,显著的成本优势部分对冲了煤价下行影响。(2) 非煤业务：前三季度聚烯烃/尿素/甲醇销量分别为 98.4/180.5/149.5 万吨,同比-13.3%/+19.5%/+24.0%。聚烯烃产销量下滑主要因上半年两套化工装置按计划完成大修。综合售价分别为 6547/1746/1757 元/吨,同比-6.1%/-18.2%/-0.6%。受益于原料煤价格下降,尿素、甲醇单位销售成本分别同比下降 16.8%和 28.7%,有效对冲了产品价格下行压力。

● 公司具备高分红潜力，加强智能化建设打造“煤电化新”致密产业链

(1) 公司具有提高分红比例的潜力。公司资产负债率 2021 年以来持续下降,截至 2025 年 Q3 仅为 45.82%。2025 年 8 月 22 日,公司发布 2025 年中期利润分配方案,A 股每股派发现金红利 0.166 元(含税),叠加高长协及煤化一体化经营下业绩相对稳定,长期投资价值凸显。

(2) 加强智能化建设打造“煤-电-化-新”致密产业链。煤炭方面,公司累计有 18 处煤矿通过智能化煤矿验收,共建成智能化采煤工作面 83 个,智能化掘进工作面 93 个。里必煤矿、苇子沟煤矿建设按计划推进,核定产能合计 640 万吨,权益产能合计 324 万吨。其中里必煤矿建设规模为 400 万吨/年,预计总投资额为 94.9 亿元,预计 2026 年底进入试运转。乌审旗 2x660MW 煤电一体化项目实现高标准开工。陕西榆林煤化工二期年产 90 万吨聚烯烃项目土建工程基本完工;图克 10 万吨级“液态阳光”示范项目、平朔矿区三期 100MW 光伏项目加快建设。安太堡 2x350MW 低热值煤发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,发挥协同优势。

● 风险提示：煤价下跌超预期；新建产能不及预期；煤炭产量释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	192,969	189,399	155,666	159,223	162,759
YOY(%)	-12.5	-1.9	-17.8	2.3	2.2
归母净利润(百万元)	19,534	19,323	16,368	18,132	18,617
YOY(%)	7.0	-1.1	-15.3	10.8	2.7
毛利率(%)	25.1	24.9	24.2	25.3	25.0
净利率(%)	10.1	10.2	10.5	11.4	11.4
ROE(%)	14.1	13.0	10.4	10.4	9.8
EPS(摊薄/元)	1.47	1.46	1.23	1.37	1.40
P/E(倍)	9.4	9.5	11.2	10.1	9.8
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

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	119668	113066	109833	142814	132084
现金	91543	84353	89154	113794	110299
应收票据及应收账款	7493	8492	4575	8819	4856
其他应收款	2112	2201	1464	2223	1577
预付账款	2471	2314	1633	2397	1726
存货	8735	7743	6453	7577	6968
其他流动资产	7314	7961	6554	8004	6658
非流动资产	229692	244899	217685	216301	213457
长期投资	30958	31811	36207	40108	44035
固定资产	116048	121976	96256	92284	87605
无形资产	55638	54654	55084	55030	55015
其他非流动资产	27048	36458	30137	28879	26802
资产总计	349360	357965	327517	359116	345541
流动负债	98158	102176	72254	95769	73512
短期借款	123	1062	593	827	710
应付票据及应付账款	26738	27041	16478	27888	17394
其他流动负债	71298	74073	55184	67053	55408
非流动负债	68420	63542	44632	33815	22799
长期借款	50362	45840	26752	16024	4964
其他非流动负债	18058	17703	17880	17791	17836
负债合计	166578	165718	116886	129584	96312
少数股东权益	38661	40335	45773	51461	57274
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39060	39378	39378	39378	39378
留存收益	83842	92767	108926	126902	145784
归属母公司股东权益	144121	151911	164858	178071	191955
负债和股东权益	349360	357965	327517	359116	345541

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42965	34140	16458	46847	17472
净利润	25749	24954	21805	23820	24430
折旧摊销	11051	10222	9908	10020	10372
财务费用	2995	2388	2133	1202	575
投资损失	-3005	-2564	-3535	-3035	-3044
营运资金变动	7662	2059	-13908	15078	-14759
其他经营现金流	-1487	-2920	54	-238	-102
投资活动现金流	-15057	-12049	20757	-5558	-4498
资本支出	17575	18070	-20127	3948	3995
长期投资	22	-1	-4397	-3900	-3927
其他投资现金流	2496	6023	5027	2290	3423
筹资活动现金流	-26298	-23876	-32414	-16649	-16468
短期借款	-83	940	-470	235	-117
长期借款	-2121	-4522	-19088	-10728	-11060
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	194	318	0	0	0
其他筹资现金流	-24288	-20612	-12856	-6156	-5291
现金净增加额	1585	-1759	4801	24640	-3495

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	192969	189399	155666	159223	162759
营业成本	144595	142279	118041	118903	122101
营业税金及附加	7816	8115	6173	6528	6700
营业费用	1050	1078	796	862	880
管理费用	5452	5512	4210	4480	4573
研发费用	916	801	647	697	693
财务费用	2995	2388	2133	1202	575
资产减值损失	-285	-464	-381	-390	-399
其他收益	315	310	292	306	303
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3005	2564	3535	3035	3044
资产处置收益	-19	17	2	0	7
营业利润	33099	31485	28014	30422	31133
营业外收入	129	205	203	179	196
营业外支出	180	111	278	190	193
利润总额	33049	31580	27939	30412	31136
所得税	7300	6626	6134	6592	6706
净利润	25749	24954	21805	23820	24430
少数股东损益	6215	5631	5438	5688	5813
归属母公司净利润	19534	19323	16368	18132	18617
EBITDA	44685	42361	38476	40095	40511
EPS(元)	1.47	1.46	1.23	1.37	1.40

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.5	-1.9	-17.8	2.3	2.2
营业利润(%)	-0.2	-4.9	-11.0	8.6	2.3
归属于母公司净利润(%)	7.0	-1.1	-15.3	10.8	2.7
获利能力					
毛利率(%)	25.1	24.9	24.2	25.3	25.0
净利率(%)	10.1	10.2	10.5	11.4	11.4
ROE(%)	14.1	13.0	10.4	10.4	9.8
ROIC(%)	11.7	11.5	10.7	11.2	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.7	46.3	35.7	36.1	27.9
净负债比率(%)	-6.8	-7.9	-22.0	-35.6	-35.8
流动比率	1.2	1.1	1.5	1.5	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.4	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	25.1	24.4	24.8	24.6	24.7
应付账款周转率	6.1	6.0	6.1	6.0	6.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.46	1.23	1.37	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	3.24	2.57	1.24	3.53	1.32
每股净资产(最新摊薄)	10.87	11.46	12.43	13.43	14.48
估值比率					
P/E	9.4	9.5	11.2	10.1	9.8
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.7	4.9	4.7	3.8	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

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