

中煤能源 (1898.HK)

2025 年 11 月 5 日星期三

■ 第三季盈利降幅較上半年有所收窄

2025 年前三季度集團營業收入 1,105.8 億元，同比下降 21.2%；國際會計準則下的股東應佔淨利潤 111.8 億元，同比下降 28.5%。當中，第三季股東應佔淨利潤為 38.6 億元，同比下降 21.9%，盈利跌幅較上半年的 31.5% 有所收窄，這主要是受惠於自產商品煤單位銷售成本有所下降，同時商品煤銷售價格略有回升，按估算第三季的銷售價格為每噸約 482 元，而上半年為每噸約 470 元。

■ 「反內卷」力度逐漸加大，煤炭價格自低位回升

自今年 7 月以來，監管機構對「反內卷」的重視度進一步提升。當中，能源局於 7 月 10 日印發《關於組織開展煤礦生產情況核查促進煤炭供應平穩有序的通知》，在 8 個重點產煤省區核查煤礦產量是否超過公告產能。對 2025 年 1-6 月單月原煤產量超過公告產能 10% 的煤礦，一律責令停產整改。至 9 月 8 日，內蒙古能源局發佈《關於全區生產煤礦生產能力核查情況的通報》，已責令 15 座煤礦因超出核定產能而暫停生產。

隨著供應收緊，煤價亦有所回升。截至 10 月 31 日一週，秦皇島港動力煤(Q5500)綜合交易價為每噸 693 元，較 7 月初的低位每噸 658 元回升約 5.3%。目前內陸 17 省區及沿海 8 省區煤炭庫存量均略低於去年同期，此外，根據國家氣候中心統計，去年冬季中國總體呈“暖乾”氣候特徵，意味去年冬季的用電量比較基數較低。倘若今年冬季較去年冷，有利火電及動力煤需求。

■ 集團具有提高股息分派比例或收購資產增厚利潤的能力

集團的股息政策為不低於 30% 的分紅比例，而 2024 年的分派比例為 35%，相比同業而言較低。考慮到央企市值管理的要求，加上集團業務的經營現金流較健康，並且處於淨現金狀態，我們認為未來集團有機會提高派息比例，又或收購母公司資產以增厚利潤。

■ 倘煤炭價格進一步回升，2026 年盈利預測將有上調空間

集團及同業的第三季業績反映行業盈利呈觸底回升，令 10 月初以來集團股價錄得較明顯升幅。按彭博綜合預測，集團 2026 年每股盈利將按年增長約 5% 至人民幣 1.23 元，現價相當於 8.5 倍的 2026 年市盈率。倘若煤炭市場價格隨「反內卷」政策推進繼續回升，2026 年的盈利預測將有上調空間，利好集團股價表現。

(億人民幣)	FY21	FY22	FY23	FY24	9M25
收入	2,398.3	2,205.8	1,929.7	1,894.0	1,105.8
股東應佔淨利潤	151.7	197.4	201.8	181.6	111.8
經營活動現金流	481.0	436.3	429.7	341.4	211.1

資料來源：彭博，信達國際整理

買入

目標價(港元)	13.80
上升空間	20.3%

市場數據

股價(港元)	11.47
52 周高(港元)	11.79
52 周低(港元)	7.16
年初至今變動	23.4%
市值(億港元)	1,903.6
明年預測市盈率	8.5 倍

股價圖



資料來源：彭博、信達國際研究部

彭日飛 Lewis Pang

lewis.pang@cinda.com.hk

(852) 2235 7847

評級說明	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

姓名		電話	電郵
彭日飛	聯席董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	edith.li@cinda.com.hk
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	tracy.chan@cinda.com.hk

分析員保證

本人彭日飛僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人仕。