

中煤能源 (601898.SH) 2025 年业绩承压但成本管控亮眼，高分红价值凸显

2026 年 03 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
王高展（分析师）
程懿（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

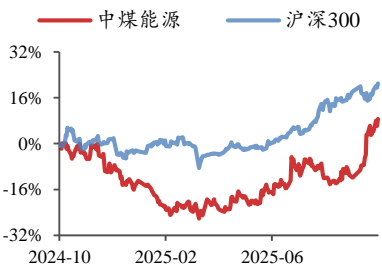
chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790525090001

日期	2026/3/30
当前股价(元)	17.91
一年最高最低(元)	19.77/9.42
总市值(亿元)	2,374.63
流通市值(亿元)	1,639.12
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近 3 个月换手率(%)	34.58

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩环比大幅改善，关注高分红潜力和成长性——公司信息更新报告》
-2025.10.29

《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

● 2025 年业绩承压但成本管控亮眼，高分红价值凸显。维持“买入”评级

公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 1,480.57 亿元，同比-21.8%；实现归母净利润 178.84 亿元，同比-7.3%。业绩下滑主要受煤炭、煤化工产品价格下行影响。但公司凭借出色的成本管控，业绩表现仍具韧性。考虑到化工品下游需求恢复不及预期，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润为 161.19/168.73/182.47 亿元(2026 年/2027 年原值 181.3/186.2 亿元)，同比-9.9%/+4.7%/+8.1%；EPS 分别为 1.22/1.27/1.38 元；对应当前股价 PE 为 14.7/14.1/13.0 倍。公司核心业务稳健，成本优势突出，叠加高分红预期，长期投资价值凸显，维持“买入”评级。

● 煤炭产销保持稳定，成本控制成效显著

2025 年煤炭产销稳定：2025 年公司自产商品煤产量 13,510 万吨，同比-1.8%；商品煤总销量 25,580 万吨，同比-10.2%，其中自产煤销量 13,636 万吨，同比-0.9%，贸易煤销量 10,914 万吨，同比-23.0%。吨煤售价承压：受市场影响，2025 年公司自产商品煤平均销售价格同比下跌 77 元/吨，导致自产煤销售收入从 773.03 亿元降至 660.82 亿元，同比-14.5%。**成本管控成效亮眼：**公司深入推进标准成本管理，并加大安全费、维简费等专项储备基金的使用，2025 年自产商品煤单位销售成本为 251.51 元/吨，同比减少 30.22 元/吨，降幅达-10.7%。**受价格下行影响，自产煤毛利下滑：**2025 年公司自产商品煤毛利为 317.85 亿元，同比-1.7%；贸易煤毛利为 5.66 亿元，同比+0.1%。

● 推进重点项目建设，高分红政策有望延续

(1) 强化重点项目建设，夯实未来增长基础：公司在建项目有序推进，其中榆林二期煤化工项目计划于 2026 年底投产，新疆苇子沟煤矿（240 万吨/年）预计 2026 年底投产，山西里必煤矿（400 万吨/年）预计 2027 年投产，为公司远期增长提供动力。此外，公司持续加强生态环保治理，推动绿色低碳发展。

(2) 高分红长期投资价值凸显：公司董事会提议派发 2025 年度末期股息每股 0.217 元（含税），叠加已派发的中期股息每股 0.166 元，2025 年全年股利支付率约为 35%。公司近年分红比例和频次均有所提高，高股息策略对长期投资者具备吸引力。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	189,396	148,057	157,160	160,101	163,351
YOY(%)	-1.9	-21.8	6.1	1.9	2.0
归母净利润(百万元)	19,286	17,884	16,119	16,873	18,247
YOY(%)	-1.3	-7.3	-9.9	4.7	8.1
毛利率(%)	24.9	27.5	24.9	25.0	25.7
净利率(%)	10.2	12.1	10.3	10.5	11.2
ROE(%)	13.0	10.9	9.3	8.9	8.8
EPS(摊薄/元)	1.45	1.35	1.22	1.27	1.38
P/E(倍)	12.3	13.3	14.7	14.1	13.0
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	113062	114845	110117	123303	131398
现金	84353	88717	83665	93766	105546
应收票据及应收账款	8494	7316	7426	8553	7241
其他应收款	2195	2162	1871	2518	1811
预付账款	2314	2300	2086	2628	2053
存货	7743	6995	7841	7902	7676
其他流动资产	7963	7354	7229	7935	7070
非流动资产	245017	255410	257152	254805	252033
长期投资	31811	34515	38879	43570	47994
固定资产	122244	122746	125148	122364	118634
无形资产	54667	52785	51933	50995	50748
其他非流动资产	36294	45363	41192	37876	34657
资产总计	358079	370254	367268	378108	383431
流动负债	102209	107442	93410	96895	92224
短期借款	1062	1046	1054	1050	1052
应付票据及应付账款	27074	24275	25583	28229	24558
其他流动负债	74073	82121	66773	67615	66614
非流动负债	63542	62197	52679	41830	31138
长期借款	45840	44869	35164	24408	13670
其他非流动负债	17703	17328	17515	17421	17468
负债合计	165751	169638	146089	138724	123362
少数股东权益	40335	40483	44928	49353	53963
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39497	39251	39251	39251	39251
留存收益	92730	104979	122271	141179	161969
归属母公司股东权益	151993	160133	176252	190031	206107
负债和股东权益	358079	370254	367268	378108	383431

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	34143	29792	32285	32423	32560
净利润	24917	21839	20564	21298	
折旧摊销	10235	10697	10292	10823	11296
财务费用	2389	2003	2851	2424	1800
投资损失	-2564	-2219	-2596	-2460	-2425
营运资金变动	2082	3345	1142	484	-907
其他经营现金流	-2915	-5874	32	-146	-61
投资活动现金流	-12014	-30925	-9526	-5961	-6114
资本支出	18082	21787	7843	3700	4143
长期投资	-1	-200	-4364	-4691	-4424
其他投资现金流	6068	-8938	2681	2429	2453
筹资活动现金流	-23914	-4046	-27811	-16360	-14666
短期借款	940	-17	8	-4	2
长期借款	-4522	-971	-9705	-10755	-10739
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	437	-246	0	0	0
其他筹资现金流	-20769	-2812	-18115	-5600	-3930
现金净增加额	-1759	-5184	-5053	10102	11780

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	189396	148057	157160	160101	163351
营业成本	142312	107357	118098	119999	121378
营业税金及附加	8115	7218	6920	7238	7514
营业费用	1078	1060	958	1011	1066
管理费用	5514	5303	4882	5123	5384
研发费用	801	886	784	811	873
财务费用	2389	2003	2851	2424	1800
资产减值损失	-464	-124	-132	-135	-137
其他收益	310	321	315	316	317
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2564	2219	2596	2460	2425
资产处置收益	17	11	3	10	8
营业利润	31448	26582	25791	26493	28304
营业外收入	205	178	171	185	178
营业外支出	111	171	154	145	157
利润总额	31542	26589	25808	26532	28325
所得税	6626	4750	5244	5235	5468
净利润	24917	21839	20564	21298	22857
少数股东损益	5631	3956	4445	4425	4610
归属母公司净利润	19286	17884	16119	16873	18247
EBITDA	42336	37650	37210	38006	39612
EPS(元)	1.45	1.35	1.22	1.27	1.38

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.9	-21.8	6.1	1.9	2.0
营业利润(%)	-5.0	-15.5	-3.0	2.7	6.8
归属于母公司净利润(%)	-1.3	-7.3	-9.9	4.7	8.1
获利能力					
毛利率(%)	24.9	27.5	24.9	25.0	25.7
净利率(%)	10.2	12.1	10.3	10.5	11.2
ROE(%)	13.0	10.9	9.3	8.9	8.8
ROIC(%)	11.5	9.4	9.4	9.5	9.7
资产负债率(%)	46.3	45.8	39.8	36.7	32.2
净负债比率(%)	-7.9	-6.2	-14.7	-22.3	-29.2
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	24.4	18.9	21.7	20.3	21.0
应付账款周转率	6.0	4.7	5.3	5.0	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.35	1.22	1.27	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	2.25	2.44	2.45	2.46
每股净资产(最新摊薄)	11.46	12.08	13.29	14.33	15.55
估值比率					
P/E	12.3	13.3	14.7	14.1	13.0
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.1	6.7	6.1	5.4

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