

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

CINDASECURITIESCO.,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

降本增效显韧性，估值修复兼弹性

2026年3月30日

事件：2026年3月27日，中煤能源发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入1480.57亿元，同比下降21.8%；实现归母净利润178.84亿元，同比下降7.3%；扣非后净利润为177.17亿元，同比下降7.3%；基本每股收益1.35元/股，同比下降6.9%。

点评：

➤ **煤炭业务：产量保持高位，成本管控显著，对冲价格下行压力。**2025年，公司煤炭业务收入为1203.97亿元，同比下降25.1%。其中，自产商品煤销售收入660.82亿元，同比下降14.5%，主要系自产商品煤销售价格同比下跌77元/吨，减少收入105.11亿元；销量同比减少127万吨，减少收入7.1亿元。买断贸易煤销售收入537.1亿元，同比下降35.1%，主要系销量同比减少3269万吨，减少收入190.59亿元；销售价格同比下跌91元/吨，减少收入99.35亿元。产量方面，公司全年完成自产商品煤产量13510万吨，同比减少1.8%，仍保持历史高位。其中，动力煤产量12486万吨，同比下降1.0%；炼焦煤产量1024万吨，同比下降10.2%。成本方面，公司自产商品煤单位销售成本为251.51元/吨，同比减少30.22元/吨，下降10.7%。主要是公司深入推进标准成本管理，强化原材料集中采购管控，以及进一步优化生产组织等使吨煤材料成本同比减少；根据安全生产以及未来生产续接需要，加大安全费和维简费使用减少专项基金结余等使吨煤其他成本同比减少；产销量同比减少使单位折旧及摊销成本同比增加。出色的成本管控有效对冲了价格下跌的不利影响，煤炭业务毛利为325.73亿元，同比下降17.8%。

➤ **煤化工业务：产品价格承压，但盈利能力保持韧性。**2025年，公司煤化工业务收入为186.58亿元，同比下降9.1%，主要系聚烯烃装置按计划大修使销量同比减少，以及主要煤化工产品价格均同比下跌。产量方面，公司全年完成主要煤化工产品产量606.1万吨，同比增加6.5%。其中，聚烯烃产量138.6万吨，同比下降8.5%；尿素产量213.4万吨，同比增加14.1%；甲醇产量195.5万吨，同比增加13.0%；硝酸铵产量58.6万吨，同比增加1.9%。价格方面，聚烯烃销售均价为6337元/吨，同比下降9.4%；尿素销售均价为1752元/吨，同比下降14.4%；甲醇销售均价为1737元/吨，同比下降1.1%。成本方面，公司煤化工业务销售成本从177.14亿元下降至162.72亿元，同比下降8.1%，主要是原料煤、燃料煤采购价格下降使材料成本同比减少。聚烯烃单位销售成本为6,315元/吨，同比减少1.5%；尿素单位销售成本为1317元/吨，同比减少21.0%；甲醇单位销售成本为1324元/吨，同比减少25.6%。煤化工业务毛利为23.86亿元，同比下降14.9%。公司表示，煤化工板块盈利贡献仍然理想。

➤ **2026年业务目标及未来发展空间：**公司2026年计划自产商品煤产销

13100 万吨以上，聚烯烃产品产销 145 万吨以上，尿素产销 203 万吨以上。在建项目方面，里必煤矿预计 2027 年底实现联合试用转，新疆苇子沟煤矿预计 2026 年底实现联合试用转。榆林煤炭深加工基地项目预计投产时间为 2026 年 12 月，建设规模 90 万吨/年聚烯烃。乌审旗电厂项目预计投产时间 2027 年下半年。“液态阳光”项目新建 625MW 风光发电、2.1 万吨/年电解水制氢、10 万吨/年 CO₂ 加氢制甲醇（含 15 万吨/年 CO₂ 捕集及精制）和配套公辅设施，预计投产时间 2026 年 11 月。未来公司将继续深化“两个联营+”发展模式，打造“煤-电-化-新”致密产业链，培育壮大战略性新兴产业。

- **分红与估值：**2025 年度，公司董事会提议派发末期股息总额约 28.76 亿元，每股分派 0.217 元（含税），加上已派发的中期股息 21.98 亿元，全年现金分红总额为 50.74 亿元，分红率为 35%。公司自上市以来累计分红 461 亿元。未来公司将构建科学高效市值管理体系，强化公司治理与信息披露，拓展投资者沟通渠道，切实维护资本市场良好形象。我们认为，公司作为稳健红利标的，在煤价改善下股息回报有望提升，估值偏低提供安全边际，未来估值修复空间广阔。
- **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 2026-2028 年实现归母净利润分别为 208/219/229 亿元，每股收益分别为 1.57/1.65/1.72 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (亿元)	1,894	1,481	1,695	1,790	1,838
同比(%)	-1.9%	-21.8%	14.5%	5.6%	2.6%
归属母公司净利润 (亿元)	193	179	208	219	229
同比(%)	-1.3%	-7.3%	16.3%	5.4%	4.3%
毛利率(%)	24.9%	27.5%	28.5%	28.0%	28.2%
ROE(%)	12.7%	11.2%	11.9%	11.5%	11.1%
EPS 摊薄(元)	1.45	1.35	1.57	1.65	1.72
P/E	12.31	13.28	11.42	10.83	10.39
P/B	1.56	1.48	1.36	1.25	1.15
EV/EBITDA	-0.45	-0.43	-0.81	-1.05	-1.37

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2026 年 3 月 30 日收盘价

研究团队简介

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，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，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

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。

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。