

2026年03月30日

中煤能源 (601898.SH)

投资评级：买入（维持）

——降本助力业绩稳健，关注煤价回升及化工弹性

投资要点：

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邱达治
SAC: S1350525050001
qiudazhi@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年03月30日

收盘价(元)	17.91
一年内最高/最低(元)	19.77/9.42
总市值(百万元)	237,462.66
流通市值(百万元)	237,462.66
总股本(百万股)	13,258.66
资产负债率(%)	45.82
每股净资产(元/股)	12.08

资料来源：聚源数据

- **事件：公司发布 2025 年年度报告。**2025 年，公司实现营业收入 1480.6 亿元；同比-21.8%；实现归母净利润 178.8 亿元，同比-7.3%；实现扣非后归母净利润 177.2 亿元，同比-7.3%。2025 年 Q4，公司实现营业收入 374.7 亿元，同比-23.5%，环比+3.7%；实现归母净利润 54.0 亿元，同比+15.6%，环比+13.0%；实现扣非后归母净利润 53.3 亿元，同比+13.9%，环比+12.5%。
- **全年产销稳中略降，持续降本对冲煤价压力。产销量：2025 年，**公司实现商品煤产量 13510 万吨，同比-1.8%，其中动力煤/炼焦煤产量 12486/1024 万吨，同比-1.0%/-10.2%；实现自产商品煤销量 13636 万吨，同比-0.9%，其中动力煤/炼焦煤销量 12628/1008 万吨，同比+0.02%/-11.3%。**2025Q4，**公司实现商品煤产量 3352 万吨，环比-2.1%，其中动力煤/炼焦煤产量 3028/324 万吨，环比-6.3%/+67.9%；实现自产商品煤销量 3491 万吨，环比+1.7%，其中动力煤/炼焦煤销量 3239/252 万吨，环比+1.8%/+0.4%。**或因行业查超产政策影响，公司全年商品煤产销量小幅下降；Q4 动力煤产量下降，销量环比稳定。价格：2025 年，**公司实现自产商品煤售价 485 元/吨，同比-13.7%，实现动力煤/炼焦煤售价 448/949 元/吨，同比-10.2%/-24.3%，同期秦港 5500 大卡动力煤平仓价同比-18.5%，京唐港主焦煤库提价同比-25.2%，公司动力煤受益高比例长协，价格降幅小于行业水平。**2025Q4，**公司实现自产商品煤售价 515 元/吨，环比+6.9%，实现动力煤/炼焦煤售价 475/1031 元/吨，环比+7.6%/+3.8%，同期秦港 5500 大卡动力煤平仓价环比+13.8%，京唐港主焦煤库提价环比+10.5%。**公司商品煤销售价格跟随市场煤价回升。成本：2025 年，**公司实现自产商品煤单位销售成本 252 元/吨，同比-10.7%，**2025Q4，**实现自产商品煤单位销售成本 232 元/吨，环比-6.0%。**公司深入推进精益管理，全力降本提质挖潜增效，挖掘各环节降本空间，加大安全生产费及维简费专项储备的使用，有效应对煤价下行影响，在煤价企稳回升后依然实现较有力的成本管控。**
- **煤价下行带动化工成本下降，2026 年化工产品涨价带来弹性。**2025 年，公司实现聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵销量 138/242/196/59 万吨，同比-9.0%/+18.9%/+14.4%/+3.0%，实现聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵售价 6337/1752/1737/1776 元/吨，同比-9.4%/-14.4%/-1.1%/-13.5%，实现烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵单位销售成本 6136/1297/1321/1412 元/吨，同比-1.6%/-21.7%/-25.7%/+7.4%。公司煤化工产品价格受行业价格下行影响，煤价下行带动甲醇、尿素成本下降明显，聚烯烃装置按计划大修导致烯烃产销量减少及成本降幅较小，副产品收入抵减成本同比减少导致硝酸铵成本上升。**展望 2026 年，**受美伊冲突导致 Q1 化工品价格大幅上涨，若不确定性局势延续，化工品全年均价同比有望显著上升，公司化工业务弹性有望显著释放。
- **高比例长协业绩稳定，煤电化新联营保持增量，央企市值管理下分红提升仍有空间。**盈利稳定方面，公司作为中煤集团主要煤炭上市平台，拥有晋陕蒙优质高热值煤炭资源，可采储量居上市煤企第二，2025 年长协比例预计达 75%，具备行业领先的盈

利能力及稳定性。**业务增量方面**，里必煤矿、苇子沟煤矿建设按计划推进，预计 2026 年底投入试生产，有望贡献 640 万吨产能增量；乌审旗 2×660MW 煤电一体化项目实现高标准开工，安太堡 2×350MW 低热值煤电发电项目上半年实现利润近亿元；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”示范项目加快建设；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，平朔矿区三期 100MW 光伏项目加快建设。**分红提升方面**，公司积极响应央企市值管理改革，据年报披露，公司董事会建议 2025 年按照国际财务报告会计准则合并财务报表中公司股东应占利润 144.97 亿元的 35% 计 50.74 亿元，扣除已分派的中期股息 21.98 亿元后，向股东分派现金股利 28.76 亿元，以公司全部已发行股本 132.59 亿股为基准，每股分派 0.217 元（含税）。公司在行业承压年份依然保持稳定的分红水平，当前货币资金及未分配利润充足，资产负债率低，分红率较行业平均水平仍有提升空间，未来公司分红水平仍有提升可能。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 209.6/221.9/234.3 亿元，同比增速分别为 +17.2%/+5.9%/+5.6%，当前股价对应的 PE 分别为 11.3/10.7/10.1 倍。我们认为公司煤炭主业盈利稳定，降本增效成果显著，煤电化新联营发展具备成长潜力；2026 年煤价回升及化工价格上涨有望释放业绩弹性；央企市值管理下分红率有望持续提升，兼具盈利稳定性及成长性，并有高分红的预期，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤炭价格超预期下跌，化工品价格超预期下跌，新能源转型速度大幅加快。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	189,399	148,057	160,068	168,431	178,387
同比增长率（%）	-1.85%	-21.83%	8.11%	5.22%	5.91%
归母净利润（百万元）	19,323	17,884	20,956	22,192	23,432
同比增长率（%）	-1.08%	-7.45%	17.18%	5.90%	5.59%
每股收益（元/股）	1.46	1.35	1.58	1.67	1.77
ROE（%）	12.72%	11.17%	11.68%	11.11%	10.58%
市盈率（P/E）	12.29	13.28	11.33	10.70	10.13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	88,717	102,947	119,190	138,100
应收票据及账款	10,744	11,616	12,223	12,945
预付账款	2,300	2,487	2,617	2,771
其他应收款	2,162	2,337	2,459	2,604
存货	6,995	7,507	7,958	8,501
其他流动资产	3,927	4,245	4,467	4,731
流动资产总计	114,845	131,139	148,913	169,652
长期股权投资	34,515	37,225	39,975	42,825
固定资产	123,603	123,038	126,331	133,324
在建工程	26,266	30,555	30,511	26,133
无形资产	52,785	51,437	50,469	49,483
长期待摊费用	158	42	42	42
其他非流动资产	18,081	18,481	18,481	18,481
非流动资产合计	255,410	260,778	265,809	270,288
资产总计	370,254	391,917	414,722	439,941
短期借款	1,046	0	0	0
应付票据及账款	24,275	26,052	27,617	29,500
其他流动负债	82,121	87,928	93,065	99,248
流动负债合计	107,442	113,980	120,682	128,749
长期借款	45,591	36,963	28,143	19,097
其他非流动负债	16,605	16,605	16,605	16,605
非流动负债合计	62,197	53,569	44,748	35,703
负债合计	169,638	167,548	165,430	164,452
股本	13,259	13,259	13,259	13,259
资本公积	39,251	39,251	39,251	39,251
留存收益	107,624	126,903	147,320	168,878
归属母公司权益	160,133	179,413	199,829	221,387
少数股东权益	40,483	44,956	49,463	54,102
股东权益合计	200,616	224,369	249,292	275,489
负债和股东权益合计	370,254	391,917	414,722	439,941

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	21,839	22,904	24,124	25,399
折旧与摊销	10,825	11,141	11,519	12,171
财务费用	2,003	1,689	1,190	695
投资损失	-2,219	-2,722	-2,762	-2,862
营运资金变动	3,345	5,520	5,170	6,238
其他经营现金流	-6,005	3,051	3,091	3,191
经营性现金净流量	29,788	41,582	42,332	44,831
投资性现金净流量	-30,925	-14,313	-14,304	-14,305
筹资性现金净流量	-4,046	-13,039	-11,786	-11,615
现金流量净额	-5,188	14,230	16,242	18,910

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	148,057	160,068	168,431	178,387
营业成本	107,357	115,212	122,136	130,464
税金及附加	7,218	7,804	8,212	8,697
销售费用	1,060	1,146	1,206	1,277
管理费用	5,303	5,282	5,390	5,530
研发费用	886	958	1,008	1,068
财务费用	2,003	1,689	1,190	695
资产减值损失	-124	-135	-142	-150
信用减值损失	-73	-79	-83	-88
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2,219	2,722	2,762	2,862
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	11	11	11	11
其他收益	321	321	321	321
营业利润	26,582	30,817	32,160	33,612
营业外收入	178	178	178	178
营业外支出	171	171	171	171
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	26,589	30,824	32,167	33,619
所得税	4,750	5,394	5,468	5,547
净利润	21,839	25,429	26,698	28,072
少数股东损益	3,956	4,473	4,506	4,640
归属母公司股东净利润	17,884	20,956	22,192	23,432
EPS(元)	1.35	1.58	1.67	1.77

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-21.83%	8.11%	5.22%	5.91%
营业利润增长率	-15.57%	15.93%	4.36%	4.52%
归母净利润增长率	-7.45%	17.18%	5.90%	5.59%
经营现金流增长率	-12.74%	39.59%	1.80%	5.90%
盈利能力				
毛利率	27.49%	28.02%	27.49%	26.86%
净利率	14.75%	15.89%	15.85%	15.74%
ROE	11.17%	11.68%	11.11%	10.58%
ROA	4.83%	5.35%	5.35%	5.33%
估值倍数				
P/E	13.28	11.33	10.70	10.13
P/S	1.60	1.48	1.41	1.33
P/B	1.48	1.32	1.19	1.07
股息率	0.64%	0.71%	0.75%	0.79%
EV/EBITDA	4	5	5	4

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。