

## 煤炭

2026年04月14日

# 中煤能源 (601898)

——2025 年年报点评：成本控制得力、业绩稳健，在建项目有序推进，看好煤化工高景气带来公司业绩增厚

报告原因：有业绩公布需要点评

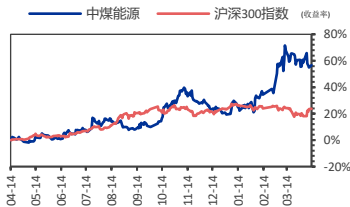
**买入** (维持)

市场数据:	2026年04月13日
收盘价(元)	17.38
一年内最高/最低(元)	19.77/9.86
市净率	1.4
股息率%(分红/股价)	2.44
流通A股市值(百万元)	159,062
上证指数/深证成指	3,988.56/14,407.86

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年12月31日
每股净资产(元)	12.08
资产负债率%	45.82
总股本/流通A股(百万)	13,259/9,152
流通B股/H股(百万)	-/4,107

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

### 证券分析师

严天鹏 A0230524090004  
yantp@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

### 研究支持

施佳瑜 A0230521040004  
shijy@swsresearch.com

### 联系人

施佳瑜 A0230521040004  
shijy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点:

- 事件:** 公司3月28日发布2025年度报告, 2025年实现营收1480.57亿元, 同比降21.8%; 归母净利润178.84亿元, 同比降7.27%, 基本每股收益1.35元。其中Q4单季营收374.72亿元, 同比降23.50%, 环比Q3的361.48亿上升3.66%; 归母净利润53.99亿, 同比上升15.57%, 环比Q3的47.80亿上升12.95%。**业绩超市场预期。**公司拟派发期末现金红利28.76亿元(每股分派0.217元), 25年包括中期已分配现金红利共分派50.74亿元(每股分派0.383元), 按照国际财务报告会计准则分红率35%, 按照中国会计准则计算分红率为28.37%。
- 成本控制得力, 自产煤毛利率同环比均改善。**2025年商品煤产量1.35亿吨, 同比减1.8%; 商品煤销量2.56亿吨, 同比降10.2%。**自产煤方面:** 销量1.36亿吨, 同比降0.9%; 售价485元/吨, 同比下跌13.7%; 销售成本251.51元/吨, 同比下降10.7%; 吨煤毛利233.49元/吨, 同比下降16.7%; 毛利率48.1%, 同比-1.7pct。**25Q4单季,** 自产商品煤销量3491万吨, 同比24Q4下降6.28%、环比25Q3增加1.7%; 售价514.3元/吨, 同比下降4.2%、环比上升6.5%; 吨销售成本233.6元/吨, 同比下降13.0%、环比下降5.5%; 吨毛利280.7元/吨, 同比上升4.7%, 环比上升19.1%; 毛利率54.6%, 同比+4.6pct, 环比上升5.8pct。
- 聚烯烃量价齐跌, 主因聚烯烃装置按计划大修致销量下滑, 以及煤化工产品均同比下跌。**25年实现聚烯烃销量138.1万吨, 同比降9.0%; 售价6337元/吨, 同比下跌9.4%; 成本6136元/吨, 同比下降1.6%; 毛利201元/吨, 同比下跌73.3%; 毛利率3.2%, 同比下跌7.6pct。**25Q4单季,** 公司聚烯烃销量39.7万吨, 同比上升3.9%; 平均售价5816.0元/吨, 同比下跌17.5%; 吨成本5791.0元/吨, 同比下降16.1%; 毛利25元/吨, 同比下降83.4%。
- 管理费用、财务费用、期间费用均减少。**2025年公司期间费用92.52亿元, 同比降5.4%。其中管理费用53.03亿元, 同比降3.8%, 主因职工薪酬同比减少; 财务费用20.03亿元, 同比降16.2%, 主因公司持续优化债务结构, 进一步降低资金成本等综合影响; 销售费用10.60亿元, 同比减1.7%; 研发费用同比增10.6%至8.86亿元。
- 在建工程稳步推进, 打造“煤-电-化-新”致密产业链。**里必煤矿(400万吨/年), 预计2027年底完成联合试运转; 苇子沟煤矿(240万吨/年), 预计2026年底实现联合试运转; 乌审旗2×660MW电厂项目预计27年下半年投产; 榆林90万吨/年聚烯烃项目预计2026年12月投产; 鄂能化“液态阳光”示范项目预计2026年11月投产。
- 投资分析意见:** 由于化工品大幅涨价, 且进口趋紧下预计煤价将上涨, 我们上调公司26-27年盈利预测, 由178.43、186.23亿上调至207.33、215.68亿元, 新增28年盈利预测221.63亿元。当前市值对应26-28年PE分别为11X、11X和10X。可比公司陕西煤业、兖矿能源、山西焦煤、潞安环能26年平均PE为14倍, 公司有23%的折价, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济超预期下滑, 下游需求大幅下滑, 公司产品售价大幅下降。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	189,396	148,057	163,214	172,184	174,727
同比增长率(%)	-1.9	-21.8	10.2	5.5	1.5
归母净利润(百万元)	19,286	17,884	20,733	21,568	22,163
同比增长率(%)	-1.1	-7.3	15.9	4.0	2.8
每股收益(元/股)	1.46	1.35	1.56	1.63	1.67
毛利率(%)	24.9	27.5	28.2	27.3	27.5
ROE(%)	12.7	11.2	11.8	11.3	10.7
市盈率	12	13	11	11	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	189,396	148,057	163,214	172,184	174,727
其中：营业收入	189,396	148,057	163,214	172,184	174,727
减：营业成本	142,312	107,357	117,226	125,149	126,709
减：税金及附加	8,115	7,218	7,957	8,395	8,519
主营业务利润	38,969	33,482	38,031	38,640	39,499
减：销售费用	1,078	1,060	1,169	1,033	1,048
减：管理费用	5,514	5,303	5,549	5,338	5,417
减：研发费用	801	886	977	861	874
减：财务费用	2,389	2,003	1,916	1,805	1,740
经营性利润	29,187	24,230	28,420	29,603	30,420
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-166	-73	-161	-161	-178
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-464	-124	-291	-293	-236
加：投资收益及其他	2,874	2,540	2,850	2,901	2,953
营业利润	31,448	26,582	30,819	32,051	32,959
加：营业外净收入	94	7	17	39	21
利润总额	31,542	26,589	30,836	32,090	32,980
减：所得税	6,626	4,750	5,517	5,751	5,915
净利润	24,917	21,839	25,319	26,339	27,065
少数股东损益	5,631	3,956	4,586	4,771	4,902
归属于母公司所有者的净利润	19,286	17,884	20,733	21,568	22,163

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。