

动力煤

中煤能源（601898.SH）

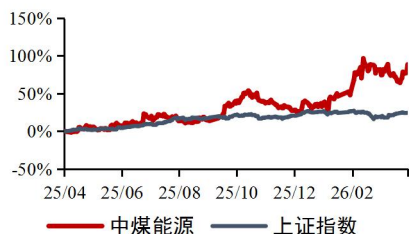
增持-A(维持)

毛利率小幅改善，看好煤炭+煤化工弹性

2026年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月28日

收盘价(元/股):	18.57
年内最高/最低(元/股):	19.77/10.00
流通A股/总股本(亿股):	91.52/132.59
流通A股市值(亿元):	1,699.53
总市值(亿元):	2,462.13

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.29
摊薄每股收益(元/股):	0.29
每股净资产(元/股):	15.44
净资产收益率(%):	2.18

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2026年一季度报，营业收入为341.89亿元，同比下降10.9%；归母净利润为38.44亿元，同比下降3.2%；扣非归母净利润为38.48亿元，同比下降2.4%。

事件点评

➢ **煤炭销量同比下行，毛利率同比小幅改善。**公司煤炭业务实现营业收入263.90亿元，比上年同期下降15.6%。其中：自产商品煤销售收入147.27亿元，比上年同期下降8.4%，主要是自产商品煤销售价格同比提高4元/吨，增加收入1.19亿元；销量同比减少298万吨，减少收入14.62亿元。买断贸易煤销售收入116.45亿元，比上年同期下降23.3%，主要是买断贸易煤销售价格同比提高11元/吨，增加收入2.5亿元；销量同比减少777万吨，减少收入37.78亿元。Q1公司销售毛利率为25.51%，环比-6.53个百分点，同比+0.86个百分点。

➢ **尿素量价齐升，单位销售成本普降。**煤化工业务方面，聚烯烃、尿素、甲醇及硝酸铵产量分别37.3/53.7/52.4/12万吨，同比-1.3%/+1.7%/+1.9%/-13.7%。聚烯烃、尿素、甲醇及硝酸铵销量分别37.2/70.4/51.1/11.6万吨，同比+4.8%/+17.3%/-3.4%/-17.7%。聚烯烃、尿素、甲醇及硝酸铵销售价格分别6876/1702/1794/1861元/吨，同比-8.8%/+5.3%/-13.1%/-2.6%。聚烯烃、尿素、甲醇及硝酸铵单位销售成本分别5545/1318/1354/1607元/吨，同比-4%/-1.8%/-4.2%/+15.1%。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为1.66\1.74\1.81元，对应公司4月28日收盘价18.57元，PE分别为11.2\10.7\10.2倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、煤化工价格超预期下行风险；安全生产风险；资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	189,399	148,057	171,373	187,545	203,064
YoY(%)	-1.9	-21.8	15.7	9.4	8.3
净利润(百万元)	19,323	17,884	21,995	23,006	24,031



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-1.1	-7.4	23.0	4.6	4.5
毛利率(%)		24.9	27.5	29.0	27.7	27.0
EPS(摊薄/元)		1.46	1.35	1.66	1.74	1.81
ROE(%)		13.0	10.9	12.1	11.2	10.5
P/E(倍)		12.7	13.8	11.2	10.7	10.2
P/B(倍)		1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
净利率(%)		10.2	12.1	12.8	12.3	11.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	113066	114845	140243	157449	198400
现金	84353	88717	106265	126716	160092
应收票据及应收账款	8492	7316	10982	9043	12639
预付账款	2314	2300	3041	2804	3524
存货	7743	6995	9712	8893	11444
其他流动资产	10163	9516	10243	9992	10700
非流动资产	244899	255410	255986	253947	251882
长期投资	31811	34515	39426	44337	49248
固定资产	121976	122746	124189	123199	121829
无形资产	54654	52785	49523	46039	42666
其他非流动资产	36458	45363	42848	40371	38139
资产总计	357965	370254	396229	411396	450282
流动负债	102176	107442	109117	101658	118920
短期借款	1062	1046	1054	1050	1052
应付票据及应付账款	27041	24275	33896	30885	39925
其他流动负债	74073	82121	74167	69723	77943
非流动负债	63542	62197	58885	54740	47262
长期借款	45840	44869	41557	37413	29934
其他非流动负债	17703	17328	17328	17328	17328
负债合计	165718	169638	168002	156398	166182
少数股东权益	40335	40483	46099	51575	57501
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39378	39251	39251	39251	39251
留存收益	92767	104979	130145	157367	185335
归属母公司股东权益	151911	160133	182128	203423	226599
负债和股东权益	357965	370254	396229	411396	450282

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	34140	29792	46739	32848	48791
净利润	24954	21839	27610	28482	29957
折旧摊销	10222	10697	9869	10291	10755
财务费用	2388	2003	1582	13497	
投资损失	-2564	-2219	-2216	-2218	-2217
营运资金变动	2059	3345	9909	-5043	9352
其他经营现金流	-2920	-5874	-14	-12	-13
投资活动现金流	-12049	-30925	-8214	-6022	-6460
筹资活动现金流	-23876	-4046	-20977	-6375	-8955
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.35	1.66	1.74	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.57	2.25	3.53	2.48	3.68
每股净资产(最新摊薄)	11.46	12.08	13.74	15.34	17.09

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	189399	148057	171373	187545	203064
营业成本	142279	107357	121700	135528	148140
营业税金及附加	8115	7218	7849	8866	9450
营业费用	1078	1060	1227	1343	1454
管理费用	5512	5303	6139	6718	7274
研发费用	801	886	875	1040	1082
财务费用	2388	2003	1582	1349	957
资产减值损失	-631	-198	-229	-250	-271
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2564	2219	2216	2218	2217
营业利润	31485	26582	34325	35002	36988
营业外收入	205	178	192	185	188
营业外支出	111	171	251	178	178
利润总额	31580	26589	34265	35009	36999
所得税	6626	4750	6655	6527	7042
税后利润	24954	21839	27610	28482	29957
少数股东损益	5631	3956	5616	5476	5926
归属母公司净利润	19323	17884	21995	23006	24031
EBITDA	43064	38460	44757	45598	47574

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.9	-21.8	15.7	9.4	8.3
营业利润(%)	-4.9	-15.6	29.1	2.0	5.7
归属于母公司净利润(%)	-1.1	-7.4	23.0	4.6	4.5
获利能力					
毛利率(%)	24.9	27.5	29.0	27.7	27.0
净利率(%)	10.2	12.1	12.8	12.3	11.8
ROE(%)	13.0	10.9	12.1	11.2	10.5
ROIC(%)	11.7	9.6	11.7	11.1	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	45.8	42.4	38.0	36.9
流动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	23.7	18.7	18.7	18.7	18.7
应付账款周转率	5.3	4.2	4.2	4.2	4.2
估值比率					
P/E	12.7	13.8	11.2	10.7	10.2
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.3	7.2	5.4	4.9	4.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江59号陆家嘴滨江中心楼座3

太原

太原市府西街69号国贸中心A座28层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路2700号
华润金融大厦23楼

北京

北京市丰台区金泽西路2号院1号楼丽泽平安金融中心A座25层

