

中煤能源 (1898.HK)

2026 年 3 月 30 日星期一

2H25 盈利降幅收窄

中煤能源 2025 年收入按年下跌 21.8%至 1,480.6 億元，國際會計準則下的股東應佔淨利潤 145.0 億元，同比下降 20.0%。期內，自產商品煤銷售量輕微減少 0.9%至 13,636 萬噸，而銷售價格則由每噸 562 元下跌 13.7%至每噸 485 元，令自產商品煤業務收入同比下跌 15.6%，亦為 2025 年中煤能源盈利回落的主因。分半年度來看，隨著中國煤價於 2H25 回穩，FY25 的盈利降幅已較 1H25 的 31.5%收窄。

3Q25 以來中國以至海外煤炭市場供需格局逐漸改善

中國煤炭價格於 2021 年第四季一度升至歷史高位後，價格經歷近四年的回調，至 2025 年，中國政府對「反內卷」的重視度進一步提升，加強產能核查的力度，帶動煤炭價格於 2025 年 7 月見底回升。雖然由於 2025/26 冬季是中國有紀錄以來第二溫暖的冬季，取暖用電量因而較低，拖累中國煤炭價格短暫回落。然而，這並不影響中國煤炭市場整體供需結構逐漸改善的趨勢。而在海外市場，包括印尼等煤炭出口國亦出台支撐煤價的政策，令國際煤價在 1Q26 反覆向上。

伊朗地緣風險推升煤炭需求，即使衝突結束石油供應仍需時修復

伊朗地緣風險於 3 月快速升溫，亞太地區的原油及天然氣供應顯著受阻，而煤炭在部份用途上可作為石油、天然氣的替代品，進一步改善煤炭市場的供需結構。目前秦皇島港動力煤(Q5500)平倉價較去年同期高約 12%，呈現淡季不淡的勢頭。即使日後伊朗局勢緩和，國際能源署(IEA)表示，中東地區超過 40 個能源資產已受到嚴重破壞，需要漫長的修復時間。

煤化工業務有望為 2026 業績帶來額外動力

除煤炭業務外，中煤能源煤化工業務（佔總收入約 12%）的聚烯烴、尿素等主要產品，價格亦受高油價帶動而上升，進一步支持中煤能源 2026 年盈利表現。市場目前預期中煤能源 2026 年每股盈利將大約回復至 2024 年水平，考慮到近期煤炭及煤化工產業的供應格局改善程度，中煤能源 2026 年業績有望超市場預期。

買入

目標價(元)	16.30
上升空間	13.8%

市場數據

股價(元)	14.32
52 周高(元)	15.24
52 周低(元)	7.16
年初至今變動	43.92
市值(億元)	2,442.54
2026 年預測市盈率 (倍)	9.3

股價圖



資料來源：彭博、信達國際研究部

彭日飛 Lewis Pang

lewis.pang@cinda.com.hk

(852) 2235 7847

(億人民幣)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E
收入	2,205.8	1,929.7	1,894.0	1,481	1,675.5
股東應佔淨利潤	197.4	201.8	181.6	145.0	176.7
每股盈利 (人民幣)	1.49	1.52	1.37	1.09	1.36

資料來源：彭博、信達國際整理

評級說明	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

姓名		電話	電郵
彭日飛	研究部董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	edith.li@cinda.com.hk
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	tracy.chan@cinda.com.hk
葛雨晴	助理分析員	(852)22357697	may.ge@cinda.com.hk

分析員保證

本人僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人仕。