

**昊华能源 (601101.SH) 煤价下行致业绩承压，高分红凸显价值**

2026年04月25日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**王高展（分析师）**
**程懿（分析师）**

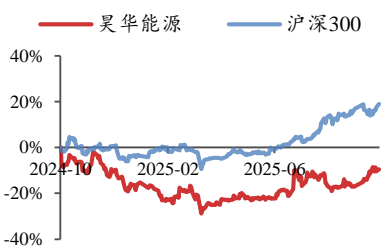
wanggaozhan@kysec.cn

chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790525090001

日期	2026/4/24
当前股价(元)	9.78
一年最高最低(元)	9.98/6.87
总市值(亿元)	140.83
流通市值(亿元)	140.83
总股本(亿股)	14.40
流通股本(亿股)	14.40
近3个月换手率(%)	107.36

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《Q3 业绩受产量下滑影响，关注 Q4 产量修复与化工扭亏——公司信息更新报告》-2025.10.29

《H1 煤价大跌致业绩承压，关注煤矿成长性与高分红——公司信息更新报告》-2025.8.27

《Q1 煤炭量价齐跌致业绩回落，关注成长性与高分红——公司 2024 年报 & 2025 年一季报点评报告》-2025.5.7

**● 煤价下行致业绩承压，高分红凸显价值。维持“买入”评级**

公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 80.27 亿元，同比-12.16%；实现归母净利润 5.12 亿元，同比-50.57%；实现扣非后归母净利润 4.83 亿元，同比-52.91%。单季度看，Q4 公司实现营业收入 17.20 亿元，同比-25.01%；实现归母净利润-0.42 亿元。公司发布 2026 年第一季度报告，2026 年第一季度公司实现营业收入 26.05 亿元，同比+2.69%；实现归母净利润 3.20 亿元，同比+15.64%；实现扣非后归母净利润 3.22 亿元，同比+17.84%。2025 年 Q4 由盈转亏主要系子公司红墩子煤业计提在建工程减值准备、年末集中发放绩效奖金及所得税纳税调整所致。考虑到公司业绩承压，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润为 11.42/14.96/16.73 亿元（2026 年/2027 年原值 14.66/15.80 亿元），同比+122.9%/+31.0%/+11.8%；EPS 分别为 0.79/1.04/1.16 元；对应当前股价 PE 为 12.3/9.4/8.4 倍。公司计划 2025 年度每 10 股派发现金股利 2.5 元（含税），合计派发现金 3.60 亿元，分红比例高达 70.26%。考虑到公司煤化工板块已实现扭亏，叠加分红比例有望维持高水平，公司长期投资价值凸显。维持“买入”评级。

**● 煤炭产销创历史新高，价格下行拖累毛利**

2025 年公司煤炭产销量均创历史新高，完成煤炭产量 1843.26 万吨，同比+2.01%；自产煤销量 1833.47 万吨，同比+1.32%。尽管公司通过“以量补价”策略应对市场变化，但业绩仍受煤价下行严重影响。2025 年公司自产煤炭业务实现收入 59.88 亿元，同比-19.69%；测算吨煤售价约为 326.60 元/吨，较 2024 年有显著下降。得益于精细化管理，公司自产煤业务成本控制良好，实现营业成本 33.93 亿元，同比-3.34%，测算吨煤成本约为 185.08 元/吨。受价格端影响，自产煤业务毛利率为 43.33%，同比减少 9.59 个百分点，测算吨煤毛利约为 141.52 元/吨。此外，公司煤炭物流业务稳步扩大，实现收入 9.79 亿元，同比+42.63%，为公司整体经营提供了有力支撑。

**● 煤化工业务扭亏为盈，高分红政策回馈股东**

煤化工板块实现重大突破，国泰化工在 2025 年实现扭亏为盈，利润总额 83.05 万元，同比减亏 2.6 亿元。甲醇产销量创历史新高，产量 51.72 万吨，销量 51.61 万吨，同比分别增长 15.01% 和 15.20%。煤化工业务的成功扭亏为公司业绩提供了新的增长点，也体现了公司多元化经营和成本管控的成效。公司高度重视股东回报，拟定 2025 年度现金分红比例高达 70.26%。公司在现金流充裕且无大额资本开支的情况下，未来有望保持较高水平的利润分配比例。公司坚持“煤为核心”战略，提出“十五五”期间“再造一个昊华”的战略目标，并通过推进重点项目建设（如西部能源铁路专用线已开工）、智能化升级等方式，持续提升核心竞争力。

● **风险提示：**经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，产能释放不及预期。

**财务摘要和估值指标**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,138	8,027	9,254	10,279	10,544
YOY(%)	8.3	-12.2	15.3	11.1	2.6
归母净利润(百万元)	1,037	512	1,142	1,496	1,673
YOY(%)	-0.3	-50.6	122.9	31.0	11.8
毛利率(%)	44.8	35.1	46.2	48.7	50.2
净利率(%)	11.3	6.4	12.3	14.6	15.9
ROE(%)	10.5	4.3	10.0	11.2	11.0
EPS(摊薄/元)	0.72	0.36	0.79	1.04	1.16
P/E(倍)	13.6	27.5	12.3	9.4	8.4
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4792	5011	5758	6354	7317
现金	4164	4507	5196	5771	6733
应收票据及应收账款	209	144	128	160	144
其他应收款	92	48	114	66	119
预付账款	72	73	94	91	99
存货	225	220	205	245	203
其他流动资产	30	20	20	20	20
<b>非流动资产</b>	23664	23616	24386	24536	23858
长期投资	1315	1314	1311	1309	1307
固定资产	11849	11872	12701	13299	12945
无形资产	8770	8792	8409	7802	7538
其他非流动资产	1730	1639	1965	2125	2068
<b>资产总计</b>	28456	28627	30143	30889	31175
<b>流动负债</b>	4531	4746	5523	5418	4886
短期借款	550	805	1458	1261	805
应付票据及应付账款	1748	1652	1647	1682	1660
其他流动负债	2233	2290	2419	2475	2421
<b>非流动负债</b>	8902	8876	7956	6861	5547
长期借款	5553	5436	4517	3421	2107
其他非流动负债	3348	3439	3439	3439	3439
<b>负债合计</b>	13433	13622	13479	12279	10432
少数股东权益	3060	3113	3629	4224	4826
股本	1440	1440	1440	1440	1440
资本公积	3083	3083	3083	3083	3083
留存收益	6606	6459	7497	8884	10621
<b>归属母公司股东权益</b>	11963	11893	13034	14387	15916
负债和股东权益	28456	28627	30143	30889	31175

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3401	1967	2595	3170	3196
净利润	1577	640	1658	2091	2276
折旧摊销	961	1068	874	970	1037
财务费用	263	287			15
投资损失	1	-78	-26	-34	-46
营运资金变动	464	-60	-29	63	-70
其他经营现金流	135	110	-20	-6	-15
<b>投资活动现金流</b>	-1075	-987	-1601	-1081	-306
资本支出	1092	1121	1646	1122	361
长期投资	15	-1	2	2	2
其他投资现金流	1	135	43	40	53
<b>筹资活动现金流</b>	-3385	-732	-958	-1317	-1473
短期借款	-228	254	653	-197	-456
长期借款	161	-117	-920	-1095	-1314
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3318	-869	-692	-25	297
<b>现金净增加额</b>	-1059	247	36	772	1417

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	9138	8027	9254	10279	10544
营业成本	5040	5213	4977	5271	5247
营业税金及附加	826	711	833	922	943
营业费用	153	150	164	182	190
管理费用	769	705	785	880	908
研发费用	12	8	9	11	10
财务费用	263	287	137	86	15
资产减值损失	-60	-109	-165	-130	-155
其他收益	27	14	23	22	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	78	26	34	46
资产处置收益	0	-1	17	5	7
<b>营业利润</b>	2074	939	2254	2858	3157
营业外收入	4	32	22	19	24
营业外支出	57	47	72	59	59
<b>利润总额</b>	2021	924	2203	2819	3122
所得税	445	284	545	728	846
<b>净利润</b>	1577	640	1658	2091	2276
少数股东损益	540	127	516	594	603
<b>归属母公司净利润</b>	1037	512	1142	1496	1673
EBITDA	3257	2264	3168	3840	4128
EPS(元)	0.72	0.36	0.79	1.04	1.16

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.3	-12.2	15.3	11.1	2.6
营业利润(%)	-8.3	-54.7	140.1	26.8	10.5
归属于母公司净利润(%)	-0.3	-50.6	122.9	31.0	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.8	35.1	46.2	48.7	50.2
净利率(%)	11.3	6.4	12.3	14.6	15.9
ROE(%)	10.5	4.3	10.0	11.2	11.0
ROIC(%)	8.2	3.7	7.4	9.2	9.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.2	47.6	44.7	39.8	33.5
净负债比率(%)	38.5	38.8	29.8	16.7	1.8
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.2	1.5
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	143.1	85.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.36	0.79	1.04	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	2.36	1.37	1.80	2.20	2.22
每股净资产(最新摊薄)	8.31	8.26	9.05	9.99	11.05
<b>估值比率</b>					
P/E	13.6	27.5	12.3	9.4	8.4
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.0	10.2	7.2	5.6	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5~20；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5~+5 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn