

中煤能源(601898.SH)

煤炭价和利逐步好转，煤化工业务改善可期

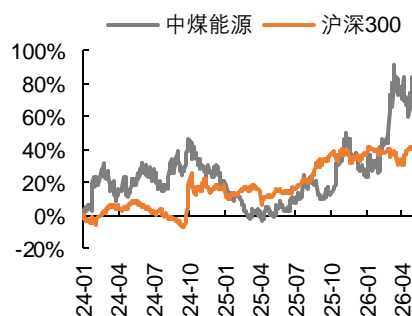
推荐（维持）

股价：18.57元

主要数据

行业	煤炭
公司网址	www.chinacoalenergy.com
大股东/持股	中国中煤能源集团有限公司/57.44%
实际控制人	国务院国资委
总股本(百万股)	13259
流通A股(百万股)	9152
流通B/H股(百万股)	4107
总市值(亿元)	2224
流通A股市值(亿元)	1700
每股净资产(元)	12.37
资产负债率(%)	45.31

行情走势图



相关研究报告

《中煤能源(601898.SH)公司首次覆盖报告：量增价稳显韧性，分红估值有空间》2025-01-17

《中煤能源(601898.SH)2024年年报点评：量增和降本弥补价格下降影响，业绩韧性凸显》2025-03-25

《中煤能源(601898.SH)2025年年报点评：煤价回暖、成本续降，盈利逐渐改善》2026-04-01

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2026年一季报，2026Q1实现营收341.89亿元，同比下降10.9%（经调整后）；实现归母净利润38.44亿元，同比下降3.2%（经调整后）；归母扣非净利38.48亿元，同比下降2.4%（经调整后）。

平安观点：

- 煤价止跌回暖，公司煤炭业务毛利率同比改善，但整体产销量下滑导致收入和利润尚未转正。2026Q1公司商品煤产量3,017万吨，同比减少9.5%；商品煤总销量5,602万吨，同比减少12.7%；煤炭业务总营收263.9亿元、同比减少15.6%，毛利润66.05亿元、同比下降11.4%，毛利率25.0%，同比提升1.2pct。26Q1公司煤炭售价同比回升，贸易煤销量同比降幅较大。1) 26Q1公司自产煤销售收入达147.27亿元，同比减少8.4%，自产煤销量2970万吨、同比减少9.1%，平均售价为496元/吨、同比抬升4元/吨，主销的动力煤售价同比上涨11元/吨；26Q1公司自产商品煤单位销售成本为278.76元/吨，同比增加8.94元/吨，增长3.3%，主要是人工成本增加所致。2) 公司继续大幅减少低毛利的贸易煤销量，26Q1买断贸易煤收入为116.45亿元、同比减少23.3%，销量为2343万吨，同比减少24.9%，单位售价497元/吨，同比上涨2.3%（yoy+11元/吨）。
- 26Q1煤化工整体价格仍承压，但伊朗冲突爆发后煤化工利润有望走扩。26Q1公司煤化工总销售收入约38.1亿元，同比增加2%，销售毛利润约6.2亿元，同比减少6%。煤化工产品中，除甲醇从基本自用逐渐开始对外销售外，26Q1聚乙烯和尿素销量增长较显著，分别同比增加12.9%和17.3%；售价和利润方面，聚烯烃、甲醇、硝酸单位售价分别同比下降8.8%、13.1%、2.6%，尿素售价同比增加5.3%，单吨毛利除尿素增加115元/吨外，其余品类同比均有所下降。2026年3月以来，伊朗冲突爆发导致油气原料价格高涨，化工品价格也出现较大幅度上调，煤化工成本优势凸显，后续公司该业务利润有望实现较大改善。此外，公司在建的榆林煤炭深加工-90万吨/年聚烯烃项目预计将在2026年12月投产，进而带来新增量。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	189399	148057	163633	170201	177430
YOY(%)	-1.9	-21.8	10.5	4.0	4.2
归母净利润(百万元)	19323	17884	19034	19861	20673
YOY(%)	-1.1	-7.4	6.4	4.3	4.1
毛利率(%)	24.9	27.5	27.6	6	27.5
净利率(%)	10.2	12.1	11.6	11.7	11.7
ROE(%)	12.7	11.2	10.8	10.4	9.9
EPS(摊薄/元)	1.46	1.35	1.44	1.50	1.56
P/E(倍)	12.7	13.8	12.9	12.4	11.9
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：行业层面**，2026年以来动力煤价呈现持续震荡上行的向好走势，秦皇岛 Q5500 动煤价格从年初的 682 元/吨持续上涨至 4 月 24 日的 779 元/吨（涨幅 97 元/吨）。展望后市，供给端，在矿山安全监管趋严和反超产的持续约束下，国产煤增量有限，叠加印尼 RKAB 配额审批不明朗，进口印尼煤量可能进一步减少，煤炭整体供应增加节奏或继续放缓；需求端，26Q1 火电发电量同比转正，且增幅大于全国总发电量，电力耗煤需求有望实现较好增长，同时化工耗煤在油气价格高涨背景下，预期将保持强劲增势。后市随着夏季耗煤旺季的来临，基本面向好预期下，煤价有望延续上行态势。**公司层面**，中煤能源是国内规模上位列头部梯队的动力煤生产企业，在建的苇子沟煤矿 240 万吨/年和里必煤矿 400 万吨/年正积极推进，计划将于 2026 年底和 2027 年投产，同时公司深入煤炭+煤化工一体化发展，榆林基地 90 万吨/年聚烯烃预计将于 2026 年底投产，在国际油价受中东地缘冲突影响而大幅上涨的背景下，煤化工成本优势将进一步凸显。综上，我们预计 2026-2028 年公司有望实现归母净利润 190.3 亿元、198.6 亿元、206.7 亿元（较原值保持不变），对应 2026 年 4 月 28 日收盘价 PE 分别 12.9、12.4、11.9 倍。公司煤炭资源优质、规模领先，业绩具较好韧性，未来随着各煤炭、电力、煤化工在建项目投产，规模优势和成本优势有望进一步扩大，因此维持“推荐”评级。
- **风险提示**：1、煤炭供应超预期增加的风险。若国内煤企在建矿井投产进度超预期，煤矿项目批复进程超预期，以及进口煤价格优势扩大、进口煤量大幅增加，则可能造成煤炭供应持续过剩。2、矿山安全事故发生的风险。矿山安全事故频发，政府持续加强矿山安全管理，公司产量可能会受到较大影响。3、煤炭需求不及预期的风险。若后市火电需求下滑、煤炭消耗量不及预期，库存持续高位，可能导致煤价再次走低。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	114845	113701	125824	129756
现金	88717	88022	99115	101905
应收票据及应收账款	10744	11662	12130	12645
预付账款	2162	2027	2109	2198
其他应收款	2300	2212	2301	2399
存货	6995	7111	7396	7718
其他流动资产	3927	2667	2774	2892
非流动资产	255410	258504	276249	297632
长期投资	34515	37114	39614	42114
固定资产	123603	124825	134277	146453
无形资产	52785	46766	44357	46115
其他非流动资产	44505	49799	58001	62949
资产总计	370254	372205	402073	427388
流动负债	107442	93710	104239	108991
短期借款	1046	946	846	746
应付票据及应付账款	24275		24818	26252
其他流动负债	82121	69225	78576	81993
非流动负债	62197	57715	56013	54676
长期借款	45591	41109	39408	38071
其他非流动负债	16605	16605	16605	16605
负债合计	169638	151425	160252	163667
少数股东权益	40483	45241	50207	55375
股本	13259	13259	13259	13259
资本公积	39251	39251	39251	39251
留存收益	107624	123030	139105	155837
归属母公司股东权益	160133	175539	191614	208346
负债和股东权益	370254	372205	402073	427388

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29660	26743	52709	51097
净利润	21839	23793	24826	25841
折旧摊销	10697	15596	17755	21118
财务费用	2003	2294	2112	2013
投资损失	-2219	-2099	-2000	-2000
营运资金变动	3345	-13184	9600	3709
其他经营现金流	-6005	343	416	416
投资活动现金流	-30925	-16934	-33916	-40916
资本支出	22156	16000	33000	40000
长期投资	-586	-500	-500	-500
其他投资现金流	-52496	-32434	-66416	-80416
筹资活动现金流	-4046	-10504	-7699	-7391
短期借款	-17	-100	-100	-100
长期借款	-976	-4482	-1702	-1337
其他筹资现金流	-3053	-5922	-5898	-5954
现金净增加额	-5315	-696	11093	2790

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	148057	163633	170201	177430
营业成本	107357	118527	123268	128642
税金及附加	7218	7978	8298	8650
销售费用	1060	1172	1219	1270
管理费用	5303	5861	6097	6355
研发费用	886	979	1019	1062
财务费用	2003	2294	2112	2013
资产减值损失	-124	-138	-143	-149
信用减值损失	-73	-81	-84	-88
其他收益	321	307	307	307
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2219	2099	2000	2000
资产处置收益	11	0	0	0
营业利润	26582	29009	30269	31506
营业外收入	178	178	178	178
营业外支出	171	171	171	171
利润总额	26589	29016	30276	31513
所得税	4750	5223	5450	5672
净利润	21839	23793	24826	25841
少数股东损益	3956	4759	4965	5168
归属母公司净利润	17884	19034	19861	20673
EBITDA	39289	46906	50142	54644
EPS (元)	1.35	1.44	1.50	1.56

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-21.8	10.5	4.0	4.2
营业利润(%)	-15.6	9.1	4.3	4.1
归属于母公司净利润(%)	-7.4	6.4	4.3	4.1
获利能力				
毛利率(%)	27.5	27.6	27.6	27.5
净利率(%)	12.1	11.6	11.7	11.7
ROE(%)	11.2	10.8	10.4	9.9
ROIC(%)	9.9	10.9	10.2	10.1
偿债能力				
资产负债率(%)	45.8	40.7	39.9	38.3
净负债比率(%)	-21.0	-20.8	-24.3	-23.9
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	13.9	14.2	14.2	14.2
应付账款周转率	4.8	5.6	5.5	5.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.44	1.50	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	2.02	3.98	3.85
每股净资产(最新摊薄)	12.08	13.24	14.45	15.71
估值比率				
P/E	13.8	12.9	12.4	11.9
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.1	7.0	6.5	6.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层