

中煤能源 (601898.SH)

买入 (首次评级)

煤炭和煤化工将受益涨价，多主业贡献成长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	189,396	148,057	164,970	168,044	171,430
增长率 yoy (%)	-1.9%	-21.8%	11.4%	1.9%	2.0%
归母净利润 (百万元)	19,286	17,884	20,500	21,457	23,098
增长率 yoy (%)	-1.3%	-7.3%	14.6%	4.7%	7.6%
ROE (%)	13.0%	10.9%	11.5%	10.8%	10.4%
EPS 最新摊薄 (元)	1.45	1.35	1.55	1.62	1.74
P/E (倍)	11.7	12.7	11.1	10.6	9.8
P/B (倍)	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

股票信息

行业	煤炭
2026年05月07日收盘价(元)	17.09
总市值(百万元)	226,590.56
流通市值(百万元)	156,407.69
总股本(百万股)	13,258.66
流通股本(百万股)	9,152.00
近3月日均成交额(百万元)	988.89

作者



分析师 张绪成

SAC: S1070526010005

邮箱: zhangxucheng@cgws.com

相关研究

事件：公司发布2026年一季度报：实现营业收入341.9亿元，同比-10.9%，归母净利润38.4亿元，同比-3.2%，扣非归母净利润38.5亿元，同比-2.4%。

煤炭业务：产销量同比下降，但煤炭售价逆市上涨。2026Q1，公司商品煤产量为3017万吨，同比-9.5%，自产商品煤销量2970万吨，同比-9.1%；自产商品煤平均售价496元/吨，同比+0.8%，其中动力煤售价465元/吨，同比+2.4%，炼焦煤售价991元/吨，同比+7.5%，主因动力煤年度长协比例有所下降和商品煤洗选至热值提升；自产商品煤单位销售成本为279元/吨，同比+3.3%，主要因部分生产队伍外包转自营及社保基数增长导致人工成本同比增加，以及产销量减少导致单位材料成本和折旧摊销同比增加；自产商品煤吨毛利217元，同比-2.4%。综合来看，虽然商品煤价格上行，但受量减和成本增长影响，煤炭业务实现毛利66.1亿元，同比-11.4%。

化工业务：尿素量涨价涨盈利增厚，聚烯烃和甲醇价格下跌致业绩承压。聚烯烃销量37.2万吨，同比+4.8%，售价6274元/吨，同比-8.8%，吨成本5545元/吨，同比-4.0%，吨毛利729元/吨，同比-33.8%，主因聚烯烃产品价格下降幅度大于成本。尿素销量70.4万吨，同比+17.3%，售价1793元/吨，同比+5.3%，吨成本1318元/吨，同比-1.8%，吨毛利475元/吨，同比+31.9%，主因尿素价涨而成本下跌。甲醇销量51.1万吨，同比-3.4%，售价1559元/吨，同比-13.1%，吨成本1354元/吨，同比-4.2%，吨毛利205元/吨，同比-46.1%，主因甲醇产品价格下降幅度大于成本。综合来看，虽然大部分化工品因煤价下行而成本下行，但价格仍处于低位。

煤炭、煤化工、电力等多业务成长性可期，有望增厚业绩。煤矿方面，新疆苇子沟煤矿（240万吨/年）预计2026年底联合试运转，里必煤矿（400万吨/年）预计2027年底联合试运转。煤化工方面，榆林90万吨/年聚烯烃项目预计2026年12月投产。电力方面，乌审旗电厂（2x660MW）预计2027年下半年投产，“液态阳光”项目（625MW风光发电、2.1万吨/年电解水制氢、10万吨/年二氧化碳加氢制甲醇等）预计2026年11月投产。

投资建议：考虑到公司通过长协和洗选等方式对煤炭价格上涨存在调整方法，且煤化工商品价格有望维持在高位且预计同比上涨，主营业务盈利有望增厚。此外公司多业务均存在新项目建设，待投产之日将增厚业绩。我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为205.0/214.6/231.0亿元，同比+14.6%/+4.7%/+7.6%；对应EPS为1.55/1.62/1.74元，当前股价对应PE为11.1/10.6/9.8倍，给予“买入”评级。

风险提示：经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，新项目产能释放不及预期，化工品价格不及预期

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	113062	114845	113987	130868	145079
现金	84353	88717	86163	101218	117877
应收票据及应收账款	8494	7316	8158	8613	7962
其他应收款	2195	2162	2071	2535	2008
预付账款	2314	2300	2304	2644	2268
存货	7743	6995	7841	7902	7676
其他流动资产	7963	7354	7450	7955	7287
非流动资产	245017	255410	262389	259891	256873
长期股权投资	31811	34515	38879	43570	47994
固定资产	122244	122746	129853	126906	122997
无形资产	54667	52785	51933	50995	50748
其他非流动资产	36294	45363	41725	38419	35135
资产总计	358079	370254	376376	390759	401952
流动负债	102209	107442	95615	97040	92369
短期借款	1062	1046	3114	1050	1052
应付票据及应付账款	27074	24275	25583	28229	24558
其他流动负债	74073	82121	66919	67761	66760
非流动负债	63542	62197	53993	42959	32062
长期借款	45840	44869	36477	25538	14594
其他非流动负债	17703	17328	17515	17421	17468
负债合计	165751	169638	149608	140000	124431
少数股东权益	40335	40483	46136	51763	57599
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39497	39251	39251	39251	39251
留存收益	92730	104979	126970	151017	177333
归属母公司股东权益	151993	160133	180633	198996	219923
负债和股东权益	358079	370254	376376	390759	401952

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	34143	29792	36804	39853	37582
净利润	24917	21839	26153	27084	28933
折旧摊销	10235	10697	10460	11167	11651
财务费用	2389	2003	2984	2465	1627
投资损失	-2564	-2219	-2596	-2460	-2425
营运资金变动	2082	3345	-226	1746	-2140
其他经营现金流	-2915	-5874	28	-150	-65
投资活动现金流	-12014	-30925	-14932	-6153	-6224
资本支出	18082	21787	13357	3837	4280
长期投资	-1	-200	-4364	-4691	-4424
其他投资现金流	6068	-8938	2788	2375	2480
筹资活动现金流	-23914	-4046	-26485	-16586	-14699
短期借款	940	-17	2068	-2064	2
长期借款	-4522	-971	-8391	-10939	-10944
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	437	-246	0	0	0
其他筹资现金流	-20769	-2812	-20162	-3582	-3757
现金净增加额	-1759	-5184	-4614	17115	16659

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	189396	148057	164970	168044	171430
营业成本	142312	107357	118098	119999	121378
营业税金及附加	8115	7218	7264	7598	7886
销售费用	1078	1060	1006	1061	1118
管理费用	5514	5303	5124	5377	5650
研发费用	801	886	823	851	916
财务费用	2389	2003	2984	2465	1627
资产和信用减值损失	-464	-124	-139	-141	-144
其他收益	310	321	315	316	317
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2564	2219	2596	2460	2425
资产处置收益	17	11	3	10	8
营业利润	31448	26582	32805	33702	35833
营业外收入	205	178	171	185	178
营业外支出	111	171	154	145	157
利润总额	31542	26589	32822	33741	35854
所得税	6626	4750	6669	6657	6921
净利润	24917	21839	26153	27084	28933
少数股东损益	5631	3956	5653	5627	5835
归属母公司净利润	19286	17884	20500	21457	23098
EBITDA	42336	37650	44440	45513	47234
EPS (元/股)	1.45	1.35	1.55	1.62	1.74

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%	11.4%	1.9%	2.0%
营业利润 (%)	-5.0%	-15.5%	23.4%	2.7%	6.3%
归属母公司净利润 (%)	-1.3%	-7.3%	14.6%	4.7%	7.6%
获利能力					
毛利率 (%)	24.9%	27.5%	28.4%	28.6%	29.2%
净利率 (%)	10.2%	12.1%	12.4%	12.8%	13.5%
ROE (%)	13.0%	10.9%	11.5%	10.8%	10.4%
ROIC (%)	11.5%	9.4%	11.5%	11.5%	11.5%
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.3%	45.8%	39.7%	35.8%	31.0%
净负债比率 (%)	-7.9%	-6.2%	-13.9%	-23.7%	-31.4%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.6
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	24.4	18.9	21.7	20.3	21.0
应付账款周转率	6.0	4.7	5.3	5.0	5.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.45	1.35	1.55	1.62	1.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.58	2.25	2.78	3.01	2.83
每股净资产 (最新摊薄)	11.46	12.08	13.62	15.01	16.59
估值比率					
P/E	11.7	12.7	11.1	10.6	9.8
P/B	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.9	6.8	5.4	4.8	4.2

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686