

导语：中报利润预增 65.7%，困境反转正当时？

作者：市值风云 App：beyond

昊华能源：一家“攻守兼备”的煤企

如果在今年年初你拿到昊华能源（601101.SH，公司）2025 年的成绩单，大概率会皱眉头——归母净利润 5.1 亿，同比腰斩，创下近年来的新低。

但仅仅半年后，公司扔出一份预增公告：2026 年上半年归母净利润预计 7.4 亿元，同比大增 65.7%。半年赚的钱，已经超过了去年全年。

经财务部门初步测算，预计 2026 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 74,255 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，增加 29,437 万元，增幅为 65.68%。

预计 2026 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 74,527 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，增加 29,570 万元，增幅为 65.77%。

（来源：公司 2026 半年度预告）

这背后到底发生了什么？是煤价反弹带来的昙花一现，还是基本面真的发生了质变？今天咱们就掰扯掰扯这家“京能集团唯一煤炭上市平台”。

一、2025 年：至暗时刻的“三重暴击”

要理解昊华能源现在的反弹力度，得先明白去年它为什么跌得那么惨。

2025 年，公司遭遇了典型的“双重暴击”。第一重，煤价中枢大幅回落，行业景气度下行，这是所有煤企都要面对的 Beta 风险。

第二重，红墩子煤业（宁夏基地）产能爬坡期成本畸高，叠加开采遇到断层和破碎带导致煤质下滑，更惨的是还计提了超 1 亿元的在建工程减值。这一口下去，红墩子全年亏损 4.2 亿元，直接成了业绩的“黑洞”。

虽然主力矿井高家梁、红庆梁依然赚钱（合计贡献约 7.7 亿利润），但架不住“败家子”拖累，整体净利润被硬生生拉到了谷底。

投资最怕的不是亏损，而是看不到头的亏损。昊华能源 2025 年的低点，恰恰在于这些利空因素大多是一次性或阶段性的——煤价不会永远跌，新矿不会永远亏，减值计提也不会年年有。当坏情况演绎过后，边际改善的弹性就出来了。

二、业绩验证：煤炭+甲醇的双轮驱动

来看公司刚披露的半年度经营数据，颇有“困境反转”的味道。

煤炭板块是绝对的扛把子。上半年公司商品煤销量 1010 万吨，同比增加 39 万吨（+4%），更关键的是价量齐升，煤炭销售收入 40.6 亿元，同比增长 15.6%；销售毛利 18.7 亿元，同比大增 40.9%。

	2026 年第二季度	同比增减（%）	2026 年上半年	同比增减（%）
煤炭产量（万吨）	500.94	2.78%	1,002.07	2.70%
煤炭销量（万吨）	502.08	1.04%	1,010.40	4.03%
煤炭销售收入（万元）	213,932	28.55%	406,377	15.57%
煤炭销售成本（万元）	106,741	-3.85%	219,573	0.24%
煤炭销售毛利（万元）	107,191	93.44%	186,804	40.88%

（来源：公司公告）

这意味着，公司盈利增长不是单纯靠多卖煤，而是吨煤毛利实实在在地修复了。背后的推手有两个。一是公司市场煤占比高达 75%，几乎没有被长协价格锁死，充分享受了煤价反弹的红利。

2026 年以来,中东地缘冲突推升国际能源价格,国内安检趋严(尤其是山西“5·22”特大事故后全国停产整顿), 煤价中枢被系统性抬升。公司这种 “市场化程度较高” 的煤企, 弹性自然更大。

二是成本端在改善。公司的红二煤矿 2025 年 3 月才正式投产, 当年产能利用率低, 折旧和财务费用摊不下来, 直接把吨煤成本拉高了。但进入 2026 年, 随着产量爬坡, 固定成本被摊薄, 吨煤成本进入下降通道。一升一降之间, 利润空间就被打开了。

甲醇板块则是意外的惊喜。上半年公司甲醇销量 25.4 万吨, 同比微增 2%, 但毛利达到 5798 万元, 同比增长 38.2%。

甲醇产量 (万吨)	12.74	-0.67%	25.67	-1.43%
甲醇销量 (万吨)	11.81	4.92%	25.36	2.09%
甲醇收入 (万元)	27,948	36.79%	51,192	12.16%
甲醇成本 (万元)	21,731	20.11%	45,394	9.52%
甲醇毛利 (万元)	6,217	165.84%	5,798	38.21%

(来源: 公司公告)

要知道, 国泰化工 (公司全资子公司) 在 2021-2023 年可是连亏三年, 最多一年亏掉 6 个多亿, 妥妥的 “盈利黑洞”。2025 年好不容易扭亏, 2026 年更是乘上了甲醇价格上涨的东风。

地缘冲突导致国内甲醇价格 3 月份后大幅拉升, 而原料煤价相对可控, 甲醇-煤炭价差走扩, 这块业务也从 “拖油瓶” 变成了 “利润增量”。

三、藏在报表里的 “隐藏彩蛋”

如果只看困境反转, 那公司充其量是一只高弹性的煤炭周期股。但真正让人眼前一亮的是它的潜在成长性——它不是简单的 “看天吃饭”, 手里还攥着几张王牌。

第一张牌: 产能翻倍的 “十五五” 战略。公司明确提出 “再造一个昊华” 的目标, 当前核定产能 1930 万吨/年, 未来要通过三条路径实现翻倍:

公司坚持“煤为核心”，围绕“十五五”“做精煤炭主业，再造一个昊华”的战略目标，坚持智能化升级、绿色化转型、融合化发展三条路径。具体体现为“九个做精”：做精项目建设，推

(来源：公司财报)

一是红一、红二煤矿的核增 (从 240 万吨/年提升至 300 万吨/年);

二是红墩子矿区九号煤层的开拓 (资源量近 1 亿吨, 煤质更好, 炼焦配煤比例将大幅提升, 预计 2027-2028 年陆续进入);

三是集团资产注入预期, 包括哈密汉水泉二号煤矿和京东方能源旗下的巴彦淖井田一号矿 (设计产能 800 万吨/年)。

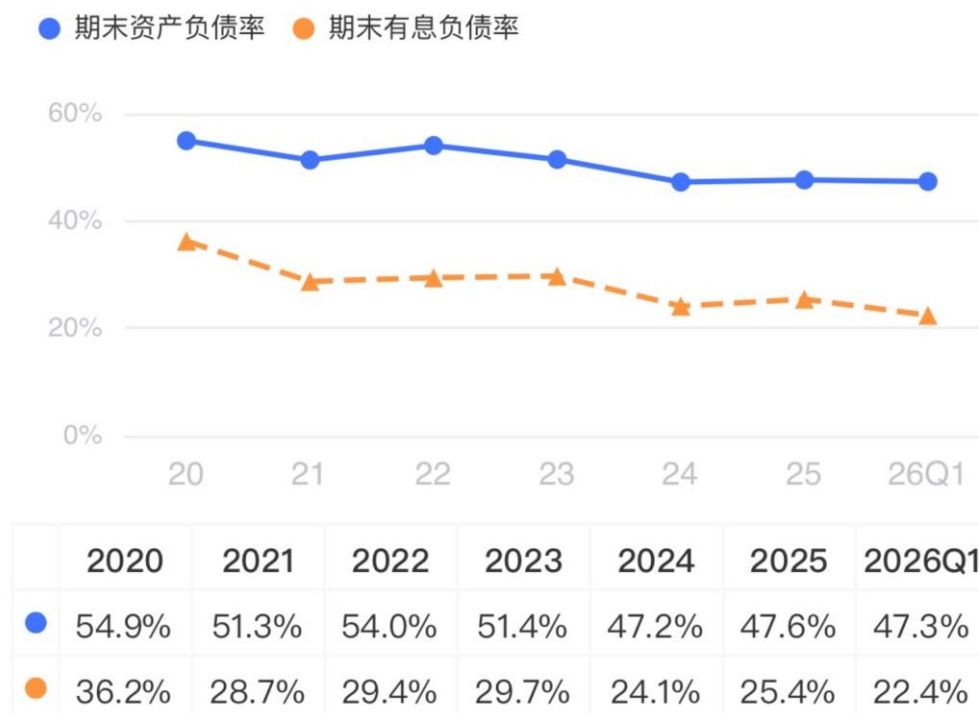
第二张牌：煤种结构的优化。很多人以为公司只卖动力煤，其实不然。宁夏基地的红一、红二矿主产气煤，洗选后可作为炼焦配煤。2025 年公司配焦煤产能占比已经达到 24%以上，而焦煤的价格弹性远大于动力煤。

随着九号煤层开采，精煤产率还将进一步提升，这意味着公司未来的“价格弹性”比纯动力煤企业更高。

第三张牌：物流降本长期红利。公司自有东铜铁路 (持股 59%)，2025 年煤炭发运量突破 725 万吨，创历史新高。更重要的是，红庆梁铁路专用线预计 2027 年 5 月通车，届时红庆梁煤矿可通过铁路直达国铁干线，运输费用将大幅下降。对于煤炭这种“重运输”的大宗商品来说，每一块钱的运费节省，都是利润。

值得注意的是，公司的财务结构也在持续改善，其资产负债率从 2019 年收购红墩子后的高位持续回落，2026 年一季度已降至 47.3%，有息负债率 22.4%。

昊华能源 – 负债率



(来源：市值风云 APP)

公司的资本开支从 2023 年的历史高点 24 亿元回落至 2025 年的 11 亿元，随着在建项目陆续投产，公司正从“烧钱扩张期”切换至“产能兑现+投入回收期”。目前，公司账上趴着约 51 亿货币资金，为后续投入和分红提供了充足的弹药。

结语

短期看，2026 年是公司业绩确认的关键年。煤炭价格中枢抬升叠加红墩子减亏，上半年业绩已经给出了漂亮的答卷；甲醇业务受益于价差走扩，从亏损转为正向贡献。

中期看，“十五五”产能翻倍战略和九号煤层开拓，为公司打开了成长天花板。长期看，京能集团唯一煤炭上市平台的地位，意味着优质资产注入只是时间问题。

对于厌倦了“高股息陷阱”（只分红不成长）和“成长股陷阱”（只讲故事不分红）的投资者来说，这或许是一个难得的“中间地带”。