

昊华能源 (601101.SH)

煤炭业务量价齐升，业绩如期反弹

优于大市

核心观点

公司发布 2026 年半年报：2026 上半年公司实现营收 48.1 亿元（+9.5%），归母净利润 7.4 亿元（+66.1%），扣非归母净利润 7.5 亿元（+66.3%）；其中 2026Q2 公司实现营收 22.1 亿元（+18.7%），归母净利润 4.2 亿元（+147.5%），扣非归母净利润 4.3 亿元（+141.5%）。

煤炭业务：上半年量、价齐升，毛利润同比+28%；红墩子煤业实现扭亏。2026 上半年公司商品煤产量 1,002 万吨，同比+2.7%，商品煤销售量 1,010 万吨，同比+4.0%，半年煤炭产销量再创新高。受益于国际能源价格抬升以及国内供应受限等，公司 2026 上半年吨煤售价抬升 40 元/吨至 402 元/吨（+11%）。同时公司持续强化落实成本管控各项措施，通过严格采购管理、优化工程部署、压降材料和电力成本等措施，煤炭单位生产成本同比下降 6.19%。综合看公司 2026 上半年煤炭业务实现毛利 18 亿元，同比+28%。此外，去年亏损严重的红墩子煤业上半年扭亏为盈，净利润同比增加 2.3 亿元。

煤化工业务：国泰化工扭亏为盈，持续创利可期。2026 上半年公司甲醇产量 25.7 万吨，同比-1.4%，销量 25.4 万吨，同比+2.1%。2026 年 3 月起受地缘冲突影响，国内甲醇价格大幅上涨，公司二季度甲醇平均售价 2366 元/吨，相比去年同期的 1814 元/吨以及今年一季度的 1717 元/吨，大幅上涨，2026 年上半年平均售价 2019 元/吨，同比+181 元/吨。煤价上涨推升成本，上半年甲醇吨成本 1790 元/吨，同比+121 元/吨。综合看公司 2026 上半年化工业务实现毛利 1.4 亿元，经营主体国泰化工上半年实现扭亏为盈，净利润同比增加 0.5 亿元。当前甲醇与煤炭价差仍远超公司盈亏平衡线，甲醇业务继续盈利可期，但应综合考虑检修影响。

中期分红率 21.27%。根据 2026 年半年度利润分配方案，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.1 元（含税），分红比例为 21.27%，对应 2026 年 8 月 19 日收盘价的股息率为 1.95%。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

投资建议：考虑当前煤价反弹超出预期，上调盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 16.7/17.9/18.6 亿元（前值为 13.3/13.9/14.5 亿元）。维持“优于大市”评级。

风险提示：煤炭和甲醇等大宗商品价格波动风险、安全生产事故影响、产能释放不及预期、分红率不及预期。

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

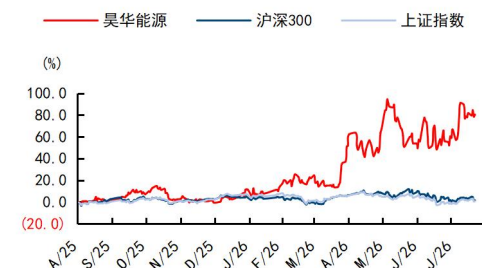
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳
0755-81982908
huruiyang@guosen.com.cn
S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.75 元
总市值/流通市值	18360/18360 百万元
52 周最高价/最低价	14.65/7.06 元
近 3 个月日均成交额	548.39 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《昊华能源 (601101.SH) - 煤炭、甲醇业务双修复，业绩弹性可期》——2026-06-23

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,138	8,027	10,448	10,573	10,644
(+/-%)	8.3%	-12.2%	30.2%	1.2%	0.7%
归母净利润(百万元)	1037	512	1668	1790	1855
(+/-%)	-0.3%	-50.6%	225.4%	7.4%	3.6%
每股收益(元)	0.72	0.36	1.16	1.24	1.29
EBIT Margin	25.6%	15.4%	28.1%	29.4%	29.8%
净资产收益率 (ROE)	8.7%	4.3%	13.3%	13.5%	13.2%
市盈率 (PE)	18.1	36.6	11.3	10.5	10.1
EV/EBITDA	9.9	14.3	7.2	6.7	6.5
市净率 (PB)	1.57	1.58	1.49	1.41	1.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4164	4507	6112	7287	9079	营业收入	9138	8027	10448	10573	10644
应收款项	301	192	249	252	254	营业成本	5040	5213	5462	5393	5379
存货净额	225	220	225	220	217	营业税金及附加	826	711	926	937	943
其他流动资产	102	93	121	122	123	销售费用	153	150	195	197	199
流动资产合计	4792	5011	6707	7882	9674	管理费用	769	705	918	929	935
固定资产	12478	12259	11826	11332	10786	研发费用	12	8	10	10	10
无形资产及其他	8770	8792	8441	8090	7740	财务费用	263	287	238	203	166
投资性房地产	1102	1252	1252	1252	1252	投资收益	(1)	78	78	78	78
长期股权投资	1315	1314	1314	1314	1314	资产减值及公允价值变动	(60)	(109)	0	0	0
资产总计	28456	28627	29539	29870	30765	其他收入	47	10	4	4	4
短期借款及交易性金融负债	1302	1836	1836	1836	1836	营业利润	2074	939	2791	2995	3103
应付款项	1748	1652	1695	1655	1635	营业外净收支	(53)	(15)	(15)	(15)	(15)
其他流动负债	1481	1259	1295	1271	1260	利润总额	2021	924	2776	2981	3088
流动负债合计	4531	4746	4825	4762	4730	所得税费用	445	284	694	745	772
长期借款及应付债券	5553	5436	5436	5436	5436	少数股东损益	540	127	414	445	461
其他长期负债	3348	3439	3439	2939	2939	归属于母公司净利润	1037	512	1668	1790	1855
长期负债合计	8902	8876	8876	8376	8376	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	13433	13622	13701	13137	13106	净利润	1037	512	1668	1790	1855
少数股东权益	3060	3113	3279	3457	3641	资产减值准备	(221)	49	(1)	(5)	(5)
股东权益	11963	11893	12560	13276	14018	折旧摊销	923	1030	1586	1650	1703
负债和股东权益总计	28456	28627	29539	29870	30765	公允价值变动损失	60	109	0	0	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	263	287	238	203	166
每股收益	0.72	0.36	1.16	1.24	1.29	营运资本变动	36	(202)	(13)	(567)	(36)
每股红利	0.73	0.66	0.69	0.75	0.77	其它	571	1	167	183	190
每股净资产	8.31	8.26	8.72	9.22	9.73	经营活动现金流	2406	1500	3406	3051	3706
ROIC	8.05%	3.60%	11%	12%	13%	资本开支	0	(626)	(801)	(801)	(801)
ROE	8.66%	4.31%	13%	13%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	45%	35%	48%	49%	49%	投资活动现金流	1	(625)	(801)	(801)	(801)
EBIT Margin	26%	15%	28%	29%	30%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	28%	43%	45%	46%	负债净变化	161	(117)	0	0	0
收入增长	8%	-12%	30%	1%	1%	支付股利、利息	(1044)	(948)	(1001)	(1074)	(1113)
净利润增长率	-0%	-51%	225%	7%	4%	其它融资现金流	(1688)	1599	0	0	0
资产负债率	58%	58%	57%	56%	54%	融资活动现金流	(3454)	(532)	(1001)	(1074)	(1113)
股息率	5.6%	5.1%	5.3%	5.7%	5.9%	现金净变动	(1047)	343	1605	1176	1792
P/E	18.1	36.6	11.3	10.5	10.1	货币资金的期初余额	5211	4164	4507	6112	7287
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	4164	4507	6112	7287	9079
EV/EBITDA	9.9	14.3	7.2	6.7	6.5	企业自由现金流	0	1060	2974	2611	3248
						权益自由现金流	0	2542	2796	2459	3124

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032