

中煤能源 (601898.SH)

煤炭、煤化工业绩改善，增长可期

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 731.4 亿元（-1.8%），归母净利润 81.5 亿元（+5.8%），扣非归母净利润 85.4 亿元（+11.7%）；其中 2026Q2 公司实现营收 389.5 亿元（+8.0%），归母净利润 43 亿元（+15.4%），扣非归母净利润 47 亿元（+26.5%）。

煤炭业务：煤炭售价反弹；但受安检趋严、部分煤矿过断层或搬家到面等的影响，2026Q2 煤炭产销量同比下降，但环比有所修复。2026Q2 公司商品煤产量 3178 万吨，同比-6.5%，环比+5.3%，其中动力煤产量 2990 万吨（同比-5.3%），炼焦煤产量 188 万吨（同比-21.7%）；商品煤销售量 6368 万吨，同比-1.3%，其中自产商品煤销量 3172 万吨，同比-7.9%。2026Q2 自产动力煤、炼焦煤销售均价分别为 521 元/吨、1041 元/吨，分别同比+102 元/吨、+198 元/吨。2026Q2 自产商品煤单位销售成本 292 元/吨，同比+35.7 元/吨；2026 上半年自产商品煤单位销售成本 285.7 元/吨，同比+22.7 元/吨，分项目看，部分生产队伍外包转自营以及社保基数正常增长等使吨煤人工成本同比增加；自营队伍作业增加以及产销量同比减少使吨煤材料成本同比增加；承担铁路运输及港杂费用的自产商品煤销量占本公司自产商品煤总销量的比重提高，使吨煤运输费用及港杂费用同比增加；产销量同比减少使吨煤折旧及摊销成本同比增加；其他成本同比减少主要是外包队伍作业和井下零星矿务工程减少等使外包矿务工程费同比减少。项目进展方面，苇子沟煤矿及选煤厂初步预计 2027 年底首采工作面投产，里必煤矿及选煤厂初步预计 2028 年底首采工作面投产。

煤化工业务：国际油价上涨，二季度业绩大幅改善。2026Q2 公司主要化工产品聚烯烃、尿素、甲醇、硝铵销量分别同比+28.9%/-37.6%/+4.7%/-27.3%，价格分别同比+1266/+84/+447/+91 元/吨，主要系地缘冲突致油价大幅上涨；单位销售成本分别同比-1398/-65/+207/+795 元/吨，其中聚烯烃单位销售成本大幅减少主要系上年同期聚烯烃装置按计划大修致基数较高，甲醇成本上涨主要系煤价上行，硝铵成本大幅增加主要系装置按计划大修的影响。项目进展方面，陕西榆林煤化工二期年产 90 万吨聚烯烃项目全部工艺装置目前已中交，预计投产时间 2026 年 12 月；鄂能化“液态阳光”示范项目已进入试车阶段，预计投产时间 2026 年 11 月；乌审旗 2×660MW 煤电一体化项目全面转入设备安装阶段；陕西公司中煤榆阳 100MW 风电项目开工建设；上海能源完成启东吕四海域 400MW 渔光互补光伏项目 100%股权收购；图克绿色低碳产业园区顺利推进，三聚氰胺子项预计 10 月份开工建设；公司与甘肃省深度合作，推进陇东综合能源基地建设，打造世界一流能源清洁低碳高效利用创新示范基地。

中期分红率 30%。根据 2026 年中期利润分配方案公告，公司拟 A 股每股派发现金红利 0.184 元（含税），分红比例为 30%，对应 2026 年 8 月 27 日收盘价的 A/H 股息率分别为 1.23%/1.79%。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

投资建议：考虑公司煤炭产量降低影响业绩兑现，下调盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 184/195/200 亿元（前值为 202/208/213 亿元）。2026 年受印尼煤炭减产以及地缘冲突等影响，油煤价差走扩，公司煤

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

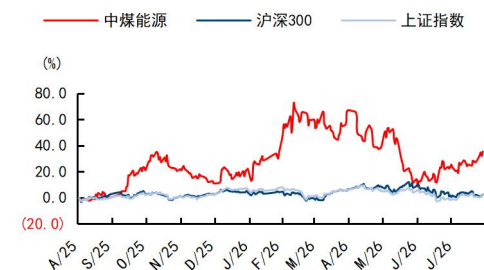
huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.95 元
总市值/流通市值	198217/198217 百万元
52 周最高价/最低价	19.77/10.82 元
近 3 个月日均成交额	788.15 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

- 《中煤能源(601898.SH)-经营稳健，成长可期》——2026-04-30
- 《中煤能源(601898.SH)-主营业务弹性可期，成长在即》——2026-04-01
- 《中煤能源(601898.SH)-煤炭、煤化工业务齐改善，业绩显著修复》——2025-10-29
- 《中煤能源(601898.SH)-增效降本，长期配置价值凸显》——2025-08-24
- 《中煤能源(601898.SH)-降本增量对冲煤价下行，提高分红频次积极回报股东》——2025-04-28

化工、煤炭业务盈利均有望改善，且 26-27 年随着在建项目投产，产量增长可期，维持“优于大市”评级。

风险提示：煤炭和烯烃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。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	189,399	148,057	164,315	171,114	175,756
(+/-%)	-1.9%	-21.8%	11.0%	4.1%	2.7%
净利润(百万元)	19323	17884	18418	19450	19976
(+/-%)	-1.1%	-7.4%	3.0%	5.6%	2.7%
每股收益(元)	1.46	1.35	1.39	1.47	1.51
EBIT Margin	16.7%	17.7%	16.6%	16.8%	16.8%
净资产收益率(ROE)	12.7%	11.2%	10.7%	10.5%	10.0%
市盈率(PE)	10.0	10.8	10.5	9.9	9.7
EV/EBITDA	8.6	9.9	10.5	9.9	9.5
市净率(PB)	1.27	1.21	1.12	1.04	0.97

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	84353	88717	97621	101457	108006	营业收入	189399	148057	164315	171114	175756
应收款项	10408	9180	10188	10610	10898	营业成本	142279	107357	121069	125700	129125
存货净额	7743	6995	8159	8423	8606	营业税金及附加	8115	7218	9037	9411	9667
其他流动资产	10561	9952	11045	11502	11814	销售费用	1078	1060	822	856	879
流动资产合计	113066	114845	127013	131992	139324	管理费用	5512	5303	5258	5476	5624
固定资产	140179	149012	163054	175090	184225	研发费用	801	886	822	856	879
无形资产及其他	54654	52785	51027	49268	47510	财务费用	2388	2003	2116	2106	2098
投资性房地产	18255	19097	19097	19097	19097	投资收益	2564	2219	2400	2400	2400
长期股权投资	31811	34515	37220	39924	42629	资产减值及公允价值变动	(464)	(124)	(260)	(260)	(260)
资产总计	357965	370254	397411	415371	432785	其他收入	(641)	(627)	(622)	(656)	(679)
短期借款及交易性金融负债	17603	25449	25449	25449	25449	营业利润	31485	26582	27532	29051	29825
应付款项	27041	24275	28314	29231	29868	营业外净收支	94	7	(422)	(422)	(422)
其他流动负债	57532	57717	66817	69038	70580	利润总额	31580	26589	27109	28629	29403
流动负债合计	102176	107442	120581	123718	125897	所得税费用	6626	4750	5693	6012	6175
长期借款及应付债券	45840	44869	44869	44869	44869	少数股东损益	5631	3956	2998	3166	3252
其他长期负债	17703	17328	16953	16578	16204	归属于母公司净利润	19323	17884	18418	19450	19976
长期负债合计	63542	62197	61822	61447	61072	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	165718	169638	182403	185165	186969	净利润	19323	17884	18418	19450	19976
少数股东权益	40335	40483	42498	44625	46811	资产减值准备	179	(340)	20	16	13
股东权益	151911	160133	172510	185581	199005	折旧摊销	10129	10589	8437	9448	10352
负债和股东权益总计	357965	370254	397411	415371	432785	公允价值变动损失	464	124	260	260	260
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	2388	2003	2116	2106	2098
每股收益	1.46	1.35	1.39	1.47	1.51	营运资本变动	5088	(1551)	9520	1635	1034
每股红利	1.18	0.85	0.46	0.48	0.49	其它	3762	2998	1995	2112	2173
每股净资产	11.46	12.08	13.01	14.00	15.01	经营活动现金流	38946	29704	38650	32922	33807
ROIC	10.92%	9.30%	9%	9%	9%	资本开支	0	(17122)	(21001)	(20001)	(18001)
ROE	12.72%	11.17%	11%	10%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	25%	27%	26%	27%	27%	投资活动现金流	(853)	(19827)	(23705)	(22705)	(20705)
EBIT Margin	17%	18%	17%	17%	17%	权益性融资	25	23	0	0	0
EBITDA Margin	22%	25%	22%	22%	23%	负债净变化	(2023)	(2772)	0	0	0
收入增长	-2%	-22%	11%	4%	3%	支付股利、利息	(15710)	(11211)	(6041)	(6380)	(6552)
净利润增长率	-1%	-7%	3%	6%	3%	其它融资现金流	(9841)	22430	0	0	0
资产负债率	58%	57%	57%	55%	54%	融资活动现金流	(45282)	(5513)	(6041)	(6380)	(6552)
股息率	8.1%	5.8%	3.1%	3.3%	3.4%	现金净变动	(7190)	4364	8903	3836	6549
P/E	10.0	10.8	10.5	9.9	9.7	货币资金的期初余额	91543	84353	88717	97621	101457
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	货币资金的期末余额	84353	88717	97621	101457	108006
EV/EBITDA	8.6	9.9	10.5	9.9	9.5	企业自由现金流	0	13461	18529	13847	16754
						权益自由现金流	0	33119	16857	12184	15097

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