

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中煤能源(601898.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编：100031

煤炭量减价增，化工景气回升，盈利韧性凸显

2026年8月28日

事件：2026年8月21日，中煤能源发布半年度报告，2026年上半年公司实现营业收入731.36亿元，同比下降1.8%；实现归母净利润81.49亿元，同比增长5.8%；扣非后归母净利润为85.44亿元，同比增长11.7%。经营活动现金流量净额98.64亿元，同比增长28.6%；基本每股收益0.61元/股，同比增长5.2%。

点评：

煤炭主业量减价增，盈利能力保持韧性。产销量方面：2026年上半年，受安全监管政策调整、部分矿井地质条件复杂，以及周边矿井事故导致阶段性停产等因素影响，公司实现自产商品煤产量6195万吨，同比下降8.0%；自产商品煤销量6142万吨，同比下降8.5%。价格方面：公司通过优化产品结构，自产商品煤综合售价524元/吨，同比上涨11.5%；其中动力煤销售均价494元/吨，同比上涨13.3%；炼焦煤实现销售均价1017元/吨，同比上涨14.9%。成本方面：受产量下降、部分生产队伍外包转自营致人工成本增加等因素影响，公司自产商品煤单位销售成本为285.69元/吨，同比增加22.72元/吨，增幅为8.6%。尽管产量下滑、成本有所抬升，但煤炭价格的上涨有效对冲了不利影响，煤炭业务毛利达150亿元，同比增加6.53亿元，增幅4.6%，盈利能力保持较强韧性。

化工板块量价齐升，盈利能力大幅改善。2026年上半年，公司化工业务实现营业收入104.31亿元，同比增长11.4%，毛利22.94亿元，同比大幅增长62%。销量方面：聚烯烃销量76.5万吨，同比增长15.9%；尿素销量108.7万吨，同比增长0.7%；甲醇销量100.1万吨，同比增长0.4%。价格方面：聚烯烃销售均价为7017元/吨，同比增长5%；尿素销售均价为1828元/吨，同比增长4.3%；甲醇售价为1868元/吨，同比增长5.5%。成本方面：受上年同期装置大修影响，本期修理费减少，公司聚烯烃单位销售成本为5674元/吨，同比下降11.8%；尿素单位销售成本为1280元/吨，同比微增1.3%；甲醇单位销售成本为1370元/吨，同比增长5.1%。

“煤-电-化-新”产业协同，重点项目建设稳步推进。煤炭板块，受停建整改、区域行业安全监管升级等因素影响，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。煤化工板块，陕西榆林煤化工二期年产90万吨聚烯烃项目已于2026年7月顺利实现中交，预计投产时间2026年12月；鄂能化“液态阳光”示范项目有望于2026年11月投产。电力与新能源板块，乌审旗2×660MW煤电一体化项目建筑工程基本结束，全面转入设备安装阶段。

财务结构稳健，融资成本持续优化。截至 2026 年 6 月 30 日，公司资产负债率为 46.5%，较上年末微增 0.7 个百分点，维持稳健态势。公司通过持续优化债务结构，上半年财务费用净额为 8.90 亿元，同比减少 1.44 亿元，降幅达 14%，融资成本进一步下降。

持续实施中期分红，积极加强股东回报。公司高度重视股东回报，决议持续实施中期分红 24.45 亿元，每股分派 0.184 元（含税），占 2026 年上半年归母净利润的 30%。持续且稳定的分红政策彰显了公司与投资者共享发展成果。

盈利预测与投资评级：中煤能源拥有高比例长协带来的业绩稳定性及内生业务增长带来的成长性，伴随煤炭产量有序释放，电力及煤化工业务进一步扩张，公司业绩有望稳中有增。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润分别为 185/190/196 亿元，每股收益分别为 1.39/1.43/1.48 元。维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济形势存在不确定性；地缘政治因素影响全球经济；煤电相关行业政策的不确定性；煤矿出现安全生产事故等。

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (亿元)	1,894	1,481	1,549	1,629	1,640
同比(%)	-1.9%	-21.8%	4.6%	5.2%	0.6%
归属母公司净利润 (亿元)	193	179	185	190	196
同比(%)	-1.3%	-7.3%	3.2%	2.7%	3.6%
毛利率(%)	24.9%	27.5%	26.5%	26.3%	26.8%
ROE(%)	12.7%	11.2%	10.6%	10.1%	9.8%
EPS 摊薄 (元)	1.45	1.35	1.39	1.43	1.48
P/E	10.28	11.08	10.74	10.46	10.10
P/B	1.30	1.24	1.14	1.06	0.99
EV/EBITDA	-0.45	-0.43	-0.35	-0.27	-0.25

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 亿元						单位: 亿元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,131	1,148	1,374	1,274	1,280	营业总收入	1,894	1,481	1,549	1,629	1,640
货币资金	844	887	1,067	969	970	营业成本	1,423	1,074	1,138	1,201	1,200
应收票据	1	1	1	1	1	营业税金及附加	81	72	77	81	82
应收账款	84	73	97	88	107	销售费用	11	11	8	9	9
预付账款	23	23	28	30	30	管理费用	55	53	54	57	57
存货	77	70	76	78	75	研发费用	8	9	6	7	7
其他	102	95	107	109	98	财务费用	24	20	18	22	23
非流动资产	2,450	2,554	2,768	2,952	3,123	减值损失合计	-6	-2	-3	-3	-3
长期股权投资	318	345	355	365	375	投资净收益	26	22	28	29	30
固定资产(合计)	1,222	1,227	1,385	1,546	1,700	其他	3	3	2	2	2
无形资产	547	528	520	512	504	营业利润	314	266	273	281	290
其他	363	454	508	529	544	营业外收支	1	0	-5	-5	-5
资产总计	3,581	3,703	4,143	4,226	4,404	利润总额	315	266	268	276	285
流动负债	1,022	1,074	1,146	1,065	1,074	所得税	66	47	54	55	57
短期借款	11	10	15	20	25	净利润	249	218	215	220	228
应付票据	34	19	25	21	25	少数股东损益	56	40	30	31	32
应付账款	236	224	264	251	264	归属母公司净利润	193	179	185	190	196
其他	741	821	841	773	759	EBITDA	416	372	379	400	421
非流动负债	635	622	822	822	822	EPS(当年) (元)	1.45	1.35	1.39	1.43	1.48
长期借款	403	376	576	576	576	现金流量表					
其他	232	246	246	246	246	单位: 亿元					
负债合计	1,658	1,696	1,968	1,887	1,896	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	403	405	435	466	498	经营活动现金流	341	298	358	353	375
归属母公司股东权益	1,520	1,601	1,740	1,873	2,010	净利润	249	218	215	220	228
负债和股东权益	3,581	3,703	4,143	4,226	4,404	折旧摊销	103	108	123	134	145
重要财务指标						财务费用	25	20	23	27	27
单位: 亿元						投资损失	-26	-22	-28	-29	-30
主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	营运资金变动	-14	-27	17	-7	-5
营业总收入	1,894	1,481	1,549	1,629	1,640	其它	3	0	8	8	8
同比(%)	-1.9%	-21.8%	4.6%	5.2%	0.6%	投资活动现金流	-120	-309	-314	-293	-292
归属母公司净利润	193	179	185	190	196	资本支出	-180	-217	-332	-312	-312
同比(%)	-1.3%	-7.3%	3.2%	2.7%	3.6%	长期投资	0	-6	-10	-10	-10
毛利率(%)	24.9%	27.5%	26.5%	26.3%	26.8%	其他	60	-87	28	29	30
ROE(%)	12.7%	11.2%	10.6%	10.1%	9.8%	筹资活动现金流	-239	-40	136	-158	-81
EPS(摊薄) (元)	1.45	1.35	1.39	1.43	1.48	吸收投资	12	0	9	0	0
P/E	10.28	11.08	10.74	10.46	10.10	借款	-11	-28	205	5	5
P/B	1.30	1.24	1.14	1.06	0.99	支付利息或股息	-157	-112	-78	-84	-86
EV/EBITDA	-0.45	-0.43	-0.35	-0.27	-0.25	现金净增加额	-18	-52	180	-98	1

研究团队简介

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。