陕西煤业 20260831

煤价中枢上移支撑业绩，电力结构优化与高分红属性凸显

摘要

- 2026 年上半年煤价中枢上移，坑口均价由 1 月 438 元/吨升至 6 月 529 元/吨，Q2 均价约 490 元/吨（vs 2025Q2 390 元/吨），预计全年价格中枢高于 2025 年。
- 受安监趋严及核定产能限制，预计下半年产量较上半年略有收缩，全年总产量难有大突破；陕北民营矿井受安监影响显著，超产行为受限。
- 电力业务处于新旧动能转换期，在运 2,158 万千瓦，在建 1,000 万千瓦（2026-2028 年陆续投产）；新机组均为超超临界，带动度电煤耗从 330g 降至 310g+。
- 销售结构向高附加值转型，增加陕北优质化工煤及黄陵配焦煤（约 1,500 万吨）投放；长协占比稳定在 60%以下，2026 年上半年多执行 520 元/吨指导价。
- 成本端进入稳定期，2026 年上半年同比微增约 2 元/吨，预计全年成本与 2025 年（288 元/吨）持平，从价计税部分随煤价上涨可能导致成本小幅波动。
- 现金流充裕且投资收缩，资金聚焦电力项目及分红；虽无新三年规划，但公司强调分红可持续性，资源接续重点关注小保当核增及小壕兔等矿权推进。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况及业绩增长的主要原因？

2026 年上半年，公司整体经营情况良好。实现营业收入 789 亿元，同比增长 1.17%；归母净利润 112.7 亿元，同比增长 47%；扣非后归母净利润为 97.3 亿元，同比增长 34%。业绩增长主要有两大原因：首先是煤炭主营业务的量价齐升，上半年自产煤在总销量中的占比有所增加，同时坑口综合售价达到约 447 元/吨，同比增长了 57%。其次，公司处置了部分持有的盐湖股份长期股权投资，获得了约 15 亿元的投资收益。

2026 年上半年煤炭价格的走势如何，与去年同期相比有何变化？

2026 年上半年煤炭价格整体表现稳中有增。1 月份的坑口煤价约为 438 元/吨，至 6 月份已上涨至 529 元/吨。其中，第一季度价格与 2025 年同期基本持平；第二季度价格表现尤为突出，坑口均价约在 490 多元的水平，而 2025 年第二季度是价格低点，约为 390 元/吨。进入 7 月份，价格依然保持在 500 元/吨以上。基于当前走势，可以初步判断 2026 年的价格中枢将高于 2025 年。2025 年价格主要集中在一、四季度，一季度约为 440 元/吨，四季度接近 470 元/吨，而二、三季度则相对较低，分别为 390 元/吨和 410 多元/吨。

公司电力业务的经营现状和未来发展规划是怎样的？

电力业务在公司整体营收和利润中的占比较小，2026 年上半年营收占比约 8%，利润占比不足 4%。尽管占比较小，电力业务仍在发展。2026 年，石门有 132 万千瓦的新机组投运，同时退出了一个 60 万千瓦的老旧机组。2025 年也曾退出一个位于黄陵的 10 万千瓦机组。未来将延续这种新旧机组更替的模式。截至目前，公司在运电力装机容量为 2,158 万千瓦，另有 1,000 万千瓦在建。预计从 2026 年至 2028 年，将有新的装机项目陆续建成投产。

公司 1-7 月产量增速为 3.38%，但 7 月单月产量增速有所收窄，这是否与陕北地区加强安全监察有关？公司下半年的产量预期如何？

7 月份产量相比 6 月份确有下降，这与安全监察有一定关系，但并非全部原因。

月度产量在 1,400 万至 1,500 万吨的区间内波动属于正常范围。尤其是在山西发生安全事故后，安全监察力度在原有基础上“严上加严”，对各矿井的产能及超产情况进行了摸排，以控制超产行为。考虑到公司全年核定产能并未变化，且上半年产量已处于较高水平，预计下半年产量可能会比上半年略有收窄，全年总产量不会较 2025 年有太大突破。

陕北地区，特别是民营矿井，在多大程度上受到了近期安全监察加强的影响？

民营矿井确实受到了影响。相较于国有煤矿，民营矿井在安全方面的投入通常较少，产生安全隐患的可能性相对更高。因此，在安监力度加强的背景下，其超出核定产能的生产部分会有所收敛。

2026 年上半年公司煤炭销售的长协价格和市场煤价格各自处于什么水平？

公司未对长协与市场煤的价格进行拆分统计。2026 年的长协定价机制较为复杂，为客户提供了两种选择：一种是参考国家发改委 520 元/吨的指导价，另一种是回归“基准价+浮动价”的传统指数测算模式。不同客户根据具体合同，[illegible]价模式的比例也不同，例如可能是五五开或四六开。鉴于 2026 年上半年[illegible]

人在草木间

体价格较好，预计大部分长协合同执行的是 520 元/吨的价格。

近年来陕西地区新增煤化工项目较多，这对公司煤炭的就地转化率和跨省销售结构有何影响？

尽管煤化工项目有所增加，但其整体用煤量相较于火电而言仍然非常小，在公司超过 2 亿吨的总销售体量中影响甚微。此外，公司的直供客户主要是电厂，化工类直供客户很少，大量煤炭通过贸易商销售，难以追踪最终用途，因此无法准确统计其对销售结构趋势的影响。不过从整体来看，2026 年化工行业的煤炭需求应好于 2025 年。

公司 2026 年 1-7 月累计发电量同比增长约 4%，其主要驱动因素是什么？7 月单月发电量同比承压的原因又是什么？

发电量的增长主要由新投运机组带动。随着近年来火电机组项目的不断投产，全行业的平均利用小时数整体呈下降趋势。公司上半年的平均利用小时数约为 1,700 小时，相较于 2025 年全年的 4,000 小时水平略有下降。7 月单月发电量承压并非公司自身有特殊情况，主要是受外部因素影响，例如水电、绿电等其他电源出力的增加。特别是从 2025 年开始，绿电对火电发电量的影响正逐年增强。

在 2026 年煤价上行的背景下，公司的度电成本为何有所优化，特别是燃料成本出现下降？

度电成本的优化主要得益于发电机组效率的提升，即度电煤耗的降低。公司新投运的机组均为超超临界机组，效率更高，而淘汰的则是亚临界等老旧机组。度电煤耗已从接近 330 克/千瓦时降至 310 多克/千瓦时的水平，这直接节约了燃料成本。

公司目前在建的近 1,000 万千瓦火电机组，未来的投产节奏是怎样的？

2026 年还将有一个 200 万千瓦的机组投产，2027 年计划投产三个，2028 年还有一个。这些待投产机组的单体规模均为 200 万千瓦。

目前长协煤与现货煤的销售量占比情况如何？

目前长协煤的销售量占比不到 60%，这一比例相对稳定。由于电厂客户的煤炭主要通过铁路运输，这部分运量基本固定，因此长协量的计算也较为清晰和稳定。

对于2026年下半年及全年的成本情况有何展望？

从2025年开始，公司的成本已进入一个相对稳定的阶段。2026年上半年的成本同比略有增加，大约上涨两块多，这可能受到价格因素的影响。预计下半年的成本会高于上半年，因为许多结算和成本归集工作，尤其是在第四季度（特别是12月份）会比较集中。参考2025年全年288元/吨的成本水平，这已是经过近三年降本增效努力后达到的一个非常真实且正常的状态。因此，预计2026年全年的成本将与2025年大致持平。若剔除价格因素，成本水平应基本相当；但若考虑到价格上涨，因从价计量的成本部分会随之增加，届时成本比2025年上升几块钱也属正常。管理降本存在刚性，成本不会无限制地持续下降。

各矿区产量存在分化，2026年下半年的产量或销量预计会有何变化？

预计2026年下半年的产量将略低于上半年。鉴于当前安全监察的严格态势，公司会尽可能控制超产情况。2026年上半年已完成9,000万吨产量，而全年核定产能不到1.7亿吨，因此下半年产量会略有收缩。从矿区来看，陕北和彬黄等核心矿区的产能利用率已非常饱和。关中地区的铜川四矿产量波动看起来较大，主要是因为其基数小，年产量仅几百万吨，其变化对公司整体产量水平影响不大。彬长矿区由于地质条件相对复杂，在生产安排上会更为谨慎，产能利用率会略有保留，不会满负荷生产。

鉴于2026年下游行业景气度分化，公司在产品销售结构上是否有调整计划？

自2025年甚至更早便开始调整销售结构，以提升业绩。在产能相对稳定的前提下，主要通过优化销售结构来实现增长。由于化工煤的附加值高于电煤，公司正努力将更多煤炭销售至化工领域。例如，陕北矿区的煤炭是优质化工用煤，虽然也可用于发电，但作为化工原料能实现更高价值。此外，黄陵矿区约有1,400至1,500万吨的煤炭具备配焦属性，近期市场价格表现良好。公司的销售策略是尽可能将这些具备高附加值属性的煤炭销售到相应市场，以实现价值最大化。

在资源接续方面，公司现有矿井是否有进一步产能核增的可能？

公司已就部分矿井申报了产能核增，例如小保当矿井。不过，当前产能核增的审批节奏已不像两三年前那么快，能否获批尚不确定。公司不会放弃任何符合条件的申报机会，部分矿井已进行过两轮甚至三轮申报。产能核增的审批有具体的文件规定，例如两次核增之间需要满足一定的年限间隔要求。虽然目前政策环境相对收紧，但公司仍在积极推进相关工作。

榆神四期和小壕兔一号等后续项目的推进情况如何？

公司一直在积极推进小壕兔一号和三号的矿权事宜。目前项目因环保部门关于保水开采的要求而处于等待期。为此，公司已再次聘请专家团队，对保水开采技术

的可行性进行新一轮论证，并与当地政府及专业团队保持沟通。国家层面曾提及将郭家滩煤矿作为保水开采的试点，但该项目目前也尚未开采。因此，项目推进的具体时间表尚无法确定。对于榆神四期，集团公司层面持有一些资源，但上市公司目前并未掌握相关资源。公司高度重视资源接续问题，正从资源获取和开采核准两个方面积极寻求解决方案。

公司采掘队伍的构成是自营还是外委？

公司的采掘队伍均为自营。大约在四五年前，公司曾开展过一次外委队伍的清理工作，自那以后，所有采掘作业均由公司自己的队伍完成。

公司目前现金储备充裕，且暂无大规模新建产能规划，未来的现金使用有何安排？

公司的现金储备确实较为充裕，在剔除 100 多亿的受限资金后，剩余部分可自由支配。未来的资金主要有两个用途：一是用于投资，主要集中在电力项目，这部分投资金额不小；二是用于分红。近三年来，公司的投资业务已在收缩，没有其他主要的投资方向。公司的分红政策一直保持稳定和稳健。

未来几年的分红政策是否有更明确的规划？

尽管公司未出台新的未来三年分红规划，但从实际的分红方案可以看出公司对股东回报的态度。公司会充分考虑投资者的诉求，尽可能保持分红政策的可持续性和稳健性。作为陕西省的龙头上市公司，公司的分红行为不仅受到投资者关注，也受到当地监管部门的高度重视。公司在陕西地区的分红总额超过了区域内其他所有上市公司的总和，因此在分红决策上会非常审慎。

在资源获取方面，公司是否考虑在陕西省外寻求机会？

公司获取资源的方式不局限于省内或省外，关键在于资源本身的质量。集团在新疆也拥有资源，上市公司未来不排除涉足。目前，优质煤炭资源主要集中在陕西、内蒙古、新疆等地。公司会考虑合适的收购机会，但当前资源价款普遍不低，且在当前市场环境下，国有企业的决策流程可能不占优势。公司获取资源的路径主要有三条：收购、自建和产能核增，公司将在这三个方向上同时进行考虑。