中煤能源 20260901

中煤能源：资源禀赋领先，2026 年焦煤化工双弹性驱动估值修复

摘要

- 中煤能源资源禀赋极佳，可采年限超 80 年，显著高于中国神华（40 年）及陕西煤业（60 年）。
- 产能增量明确，里必、苇子沟、大海则二期等项目预计 5-10 年内新增产能 2,640 万吨，增幅超 10%。
- 业务结构“进可攻退可守”，80%以上动力煤长协锁定基本盘，10%焦煤销量提供 2026 年价格回升弹性。
- 煤化工板块 2026 年有望爆发，受地缘政治推升油价及榆林二期等新产能投产驱动，净利润或实现翻倍。
- 成本控制力行业领先，2015-2024 年吨煤成本增幅在同类龙头中最小，规模效应持续巩固竞争优势。
- 分红提升潜力巨大，有息负债率已降至 20%以下，预计 2028 年资本开支高峰结束后分红比例将显著上调。
- 估值性价比凸显，2026 年预期净利 180-190 亿元，港股 PE 仅 7 倍，具备显著的超跌修复与配置价值。

Q&A

在当前煤炭板块表现优异的背景下，中煤能源作为龙头企业具备哪些核心投资优势？

中煤能源的核心优势主要体现在三个方面。首先，从长期来看，公司拥有显著的资源禀赋优势，表现为可采年限长，且近年来通过成本优化，盈利能力持续增强。其次，从短期边际变化来看，公司业务结构呈现“进可攻、退可守”的特点：其高比例的长协煤业务保障了盈利的稳定性，而少量的焦煤业务和煤化工业务则能在特定市场环境下贡献业绩弹性。最后，从中期维度看，公司具备提升分红比例的潜力。尽管近几年分红比例稳定在 35%左右，但公司偿债能力持续提升，现金流愈发充裕，有息负债率等指标已逐步满足提升分红的基础条件。随着在建项目

在未来一两年内陆续投产，中期提高分红的可能性将进一步增加。

中煤能源在资源禀赋和成本控制方面具体表现如何，以及未来的增长潜力在哪里？

在资源禀赋方面，截至 2025 年底，中煤能源的可采储量约为 138 亿吨。基于约 1.7 亿吨的控股核定产能计算，其可采年限超过 80 年，显著高于神华的约 40 年和陕煤的约 60 年，资源储备非常充裕。公司的矿井主要集中在山西地区，部分分布在内蒙古、新疆和江苏。中期成长性方面，公司有三个在建及拟建项目，预计在未来 5 到 10 年内贡献增量。具体包括山西的里必煤矿（400 万吨产能）、新疆的韦子沟煤矿（240 万吨产能）以及大海则煤矿二期（2000 万吨产能），合计新增产能 2,640 万吨，相较于当前 1.7 亿吨的存量产能，增幅超过 10%。在成本控制方面，得益于大海则等大型矿井的投产和规模效应，公司近年来的吨煤成本控制表现突出。在 2015 年至 2024 年间，与神华、陕煤、兖矿等龙头企业相比，中煤能源的吨煤成本增幅最小，表现最为平稳。未来随着降本增效工作的持续推进，成本优势有望进一步巩固。

中煤能源的煤炭业务和煤化工业务在 2026 年的盈利表现和未来展望是怎样的？

在煤炭业务方面，公司作为央企，长协合同比例高达 80%以上，这为公司在煤价波动环境中提供了稳定的盈利基础。在 2026 年动力煤和焦煤价格中枢确定性回升的背景下，公司能够获得确定性的收益增长。此外，公司约有 10%的销量为焦煤，在 2026 年焦煤价格大幅上涨的环境下，这部分业务能为公司贡献额外的盈利弹性，形成了以动力煤保障稳定现金流、以焦煤博取向上收益的业务格局。在煤化工业务方面，2025 年该板块的盈利贡献约为 5 亿元，占公司 179 亿元总业绩的比重较小。但进入 2026 年，受美伊战争等因素影响，油价及化工品价格上涨，预计煤化工业务的归母净利润有望实现翻倍增长。中期来看，煤化工业务同样具备成长空间，榆林能源化工二期 90 万吨的烯烃项目计划于 2026 年底投产，另有约 230 万吨的甲醇产能计划在今明两年陆续投产。这些新增产能将为公司业绩提供新的增长点，即便未来化工品价格回落，量的增长仍能支持该板块盈利维持在较高水平。

能否详细介绍一下中煤能源当前的煤化工产品产能构成？

目前，中煤能源的煤化工总产能约为 513 万吨。具体构成如下：烯烃产能合计约 120 万吨，尿素产能约 175 万吨，甲醇产能约 165 万吨，此外还有约 50 至 60 万吨的硝铵产能。

如何评估中煤能源的投资价值，尤其是在盈利能力、分红潜力和估值方面

中煤能源的投资优势主要体现在三个层面：长期的资产优势、短期的盈利势以及中期的分红提升潜力。 首先，在长期资产优势方面，公司具备显

人在草木间

源禀赋。其可采年限超过 80 年，位居行业前列。同时，公司拥有合计约 2,640 万吨的拟建和在建产能，为内生增长提供了可观空间。成本控制是另一大优势，得益于大型矿井的逐步扩增，公司近年来的成本增幅相对较小，成本平稳性突出。这使得在 2026 年及以后煤炭价格中枢回升的背景下，公司的单吨盈利有望实现确定性增厚。 其次，在短期盈利结构上，公司呈现出“攻守兼备”的特点。动力煤业务是其盈利的“基本盘”，超过 80%的煤炭销量采用长协模式，这为公司贡献了非常稳定的盈利和现金流。在此基础上，焦煤和煤化工业务提供了向上的业绩弹性。焦煤业务约占煤炭销量的 10%，在 2026 年焦煤价格涨幅显著大于动力煤的行情下，其弹性优势凸显。同时，煤化工业务约占盈利贡献的 5%至 10%，受益于 2026 年美伊冲突等地缘政治事件，其盈利能力也得到明显增厚。这种业务组合使公司在短期内既能抵御风险，又能捕捉市场机遇。 最后，是公司的中期分红提升潜力和估值修复空间。历史上，中煤的分红比例维持在 35%左右，低于神华、陕煤等龙头企业 60%-70%的水平，导致其股息率相对偏低（A 股约 3%，港股不足 5%），估值也长期徘徊在 A 股 10 倍、港股 7 倍左右的较低水平。然而，从提升分红的能力来看，公司已初步具备基础。一方面，行业整体资本开支呈系统性下行趋势；另一方面，公司自身大额减值减少，资产负债率持续下降。参考偿债能力指标，例如将 EBITDA（息税折旧及摊销前利润，此处特别调整为加回财务费用中的利息支出）与有息负债的比值作为衡量标准，当该指标超过 0.5 时，企业通常具备提升分红的条件。目前中煤的该项指标已达到 0.5 左右，与部分已实施 50%以上分红比例的二线公司水平相当，尽管与神华、陕煤超过 1 的水平仍有差距。从有息负债率来看，中煤在 2024 至 2025 年间已降至 20%以下，同样达到了部分高分红二线公司的水平。 从提升分红的意愿来看，虽然当前至 2027 年，公司仍有煤炭（如李碧和苇子沟煤矿，预计 2027 年底至 28 年底投产）和煤化工项目处于资本开支高峰期，提升分红的意愿可能不强。但展望 2028 年及以后，随着在手项目基本投产完毕，且暂无新的明确建设计划，公司的资本开支压力将显著减小，届时提升分红的意愿预计会大幅增强。 综合来看，以 2026 年煤价中枢 800 元/吨测算，公司当年归母净利润预计在 180 亿至 190 亿元之间。结合当前 A 股 10 倍出头、港股 7 倍出头的估值水平，其性价比十分突出。考虑到公司长、中、短期的综合优势，当前时点配置中煤能源是一个具备中长期价值的选择，且短期内存在超跌修复的潜力。