仅供内部参考，请勿外传

中煤能源（601898.SH）

央企煤炭巨头资源优势突出，分红提升潜力可期

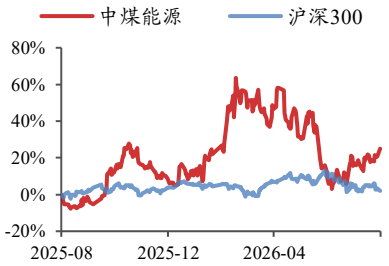
——公司深度报告

2026 年 08 月 25 日

投资评级：买入（维持）

日期	2026/8/24
当前股价(元)	14.81
一年最高最低(元)	19.77/10.82
总市值(亿元)	1,963.61
流通市值(亿元)	1,355.41
总股本(亿股)	132.59
流通股本(亿股)	91.52
近 3 个月换手率(%)	39.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《央企龙头经营稳健，价格回升盈利兑现—公司信息更新报告》-2026.8.24

《Q1 业绩韧性凸显，煤化工景气上行可期—公司信息更新报告》-2026.5.1

《2025 年业绩承压但成本管控亮眼，高分红价值凸显—公司信息更新报告》-2026.3.30

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

● **央企煤炭巨头增长稳健，分红潜力凸显投资价值，维持“买入”评级**

公司背靠国务院国资委，为中煤集团旗下核心上市平台。上市以来煤炭主业竞争力持续提升，向世界一流能源企业迈进。2026 年煤价周期上行，我们维持公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 205.00/220.63/242.17 亿元。EPS 分别为 1.55/1.66/1.83 元，当前股价对应 PE 分别为 9.6/8.9/8.1 倍。2026 年公司分红潜力大，多元化产业链齐头并进增量可期，维持“买入”评级。

● **煤炭业务：储量丰富产能稳增，优质新矿夯实毛利优势**

公司煤炭资源位列行业前列。截至 2025 年末，公司持有煤炭可采储量 129.05 亿吨，控股范围内在产产能超 1.57 亿吨/年，均居可比公司前列。2026H1 年公司煤炭自产煤/买断贸易煤/进出口和国内代理煤销售分别为 0.61/0.46/0.12 亿吨；自产煤以动力煤为主，自产动力煤/炼焦煤产量 0.58/0.04 亿吨，销量 0.58/0.04 亿吨。公司目前在建项目里必/苇子沟煤矿核定产能 0.04/0.03 亿吨/年，预计 2028/2027 年投产，另有大海则煤矿 0.04 亿吨/年储备产能。此外，集团承诺将在 2028 年 5 月前注入资源发展公司及华昱公司股权，合计核定产能 0.32 亿吨/年。前期项目方面，马营堡井田/丰予井田/大海则二号井设计产能合计 0.32 亿吨/年。相关项目若顺利获批，有望为公司中长期产能接续提供增量。公司资源有序开发，新矿产能占在产产能比重高，支撑板块毛利水平维持优势。

● **其他业务：产业链协同发展，多元化业务增厚利润**

（1）煤化工业务布局聚烯烃/甲醇/尿素/硝铵，煤炭自给率超 80%，新增重点煤化工项目有望于 2026 年落地。**（2）煤炭装备业务**持续赋能主业，2026H1 内部销售占该业务收入达 13.71%。**（3）金融业务** 2020-2026H1 累计节约财务费用 28.6 亿元，资金归集与内部信贷为主业发展提供支撑。**（4）电力业务**方面，乌审旗煤电一体化项目全面转入设备安装阶段、“液态阳光”项目配套建设投产在途。

● **风险提示：** 国际能源异常下行、煤价上涨不及预期、生产安全事故

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	189,396	148,057	156,933	166,143	169,343
YOY(%)	-1.9	-21.8	6.0	5.9	1.9
归母净利润(百万元)	19,286	17,884	20,500	22,063	24,217
YOY(%)	-1.3	-7.3	14.6	7.6	9.8
毛利率(%)	24.9	27.5	30.5	30.7	31.9
净利率(%)	10.2	12.1	13.1	13.3	14.3
ROE(%)	13.0	10.9	11.9	11.3	11.1
EPS(摊薄/元)	1.45	1.35	1.55	1.66	1.83
P/E(倍)	10.2	11.0	9.6	8.9	8.1
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 央企煤炭龙头禀赋突出，分红潜力凸显投资价值 4
1.1、 背靠中煤集团，煤炭主业稳步发展 4
1.2、 公司经营业绩稳健，分红潜力持续增长 5
2、 煤炭业务：储量丰富产能稳增，优质新矿夯实毛利优势 9
2.1、 煤炭资源禀赋优异，新增产能规划清晰 9
2.2、 动力煤长协夯实基本盘，高比例优质新矿带来毛利优势 15
3、 其他业务：产业链协同发展，多元化业务增厚利润 16
3.1、 煤化工业务：依托矿区优势，产能增量可期 16
3.2、 煤矿装备业务：业务规模国内领先，内部协同持续深化。 19
3.3、 电力业务：煤电与新能源协同推进，综合能源布局清晰 20
3.4、 金融业务：资金归集规模持续扩大，内部信贷支撑主业 21
4、 盈利预测与投资建议 22
5、 风险提示 24
附：财务预测摘要 25

图表目录

图 1： 公司内外并举扩张，逐步成长为国内煤炭产业巨头 4
图 2： 公司股权集中，中煤集团持有公司 57.44%的股份（2026H1） 5
图 3： 2026H1 公司营业收入 731.36 亿元 5
图 4： 2026H1 公司归母净利润同比+5.83% 5
图 5： 2026H1 公司毛利率 26.92%，同比+2.30pct 6
图 6： 2026Q1 公司毛利率/净利率居可比公司中游 6
图 7： 2026H1 公司煤炭业务营收占比 74.15% 6
图 8： 2026H1 公司煤炭业务毛利占比 76.03% 6
图 9： 2026H1 煤炭主业毛利率 25.89%，同比+2.20pct 7
图 10： 2026H1 公司期间费用率为 4.94% 7
图 11： 2026Q1 公司期间费用率处于可比公司偏低水平 7
图 12： 2026H1 公司账面资金为 951.53 亿元 8
图 13： 2026Q1 公司资产负债率处于同业公司中游 8
图 14： 2026H1 公司资本开支 97.34 亿元，同比+39.62% 8
图 15： 2026H1 公司煤化工资本开支同比+58.22% 8
图 16： 公司分红比例存在抬升预期 8
图 17： 公司 2026 年预期股息率居同业公司中游 8
图 18： 2025 年公司可采储量居可比公司前列 10
图 19： 2025 年公司核定产能 1.57 亿吨/年 10
图 20： 2026H1 公司商品煤产量 0.62 亿吨，同比-8.00% 13
图 21： 2026H1 公司商品煤销量 1.20 亿吨，同比-6.71% 13
图 22： 自产煤及买断贸易煤贡献公司煤炭主要销量 13
图 23： 2026H1 公司自产动力煤销量占比 48.33% 13
图 24： 自产煤贡献公司煤炭主要销售收入 14
图 25： 2026H1 自产煤销售占煤炭业务 97.62%的毛利 14

仅供内部参考，请勿外传

图 26: 公司自产煤产量保持稳健 14
图 27: 动力煤为公司主要销售的煤炭品种 14
图 28: 2026H1 贸易煤销量 0.46 亿吨，同比-23.97% 14
图 29: 2026H1 进出口代理销量 1197 万吨，同比+1714% 14
图 30: 2025 年公司长协比例较可比公司偏高 15
图 31: 2026 年公司煤炭长协比例降至 75% 15
图 32: 2026Q1 公司自产煤吨煤毛利居可比公司前列 16
图 33: 2026H1 公司自产煤吨煤毛利率同比+1.45pct 16
图 34: 2026H1 公司煤化工业务毛利 22.48 亿元，同比+64.72% 16
图 35: 公司煤化工产品销售比例稳定 17
图 36: 2026M7 公司煤化工业务销量同比-3.93% 17
图 37: 2026H1 聚乙烯吨利回升至 1165 元/吨 17
图 38: 2026 年 3 月以来聚乙烯价格同比提高（元/吨） 17
图 39: 2026H1 聚丙烯吨利升至 1540 元/吨 18
图 40: 2026 年 4 月以来聚丙烯价格处于近五年最高位 18
图 41: 2026H1 尿素吨利提升至 548 元/吨 18
图 42: 2026 年尿素市场保持平稳运行 18
图 43: 2026H1 甲醇吨利进一步升至 498 元/吨 18
图 44: 2026 年 3 月以来甲醇价格显著高于 2025 年(元/吨) 18
图 45: 2026H1 硝铵吨利降至 9 元/吨 19
图 46: 2026 年 4 月以来硝铵价格同比抬升（元/吨） 19
图 47: 2026H1 煤炭装备毛利率 18.51%，同比-1.44pct 20
图 48: 2026H1 煤矿装备内部销售 5.43 亿元 20
图 49: 2026M7 煤矿装备产值 45.00 亿元，同比-19.79% 20
图 50: 煤炭装备各产品类型销售比例稳定 20
图 51: 2026H1 公司煤电与新能源资本开支合计 24.48 亿元 21
图 52: 2026H1 金融业务毛利 5.4 亿元，毛利率 58% 21
图 53: 2026H1 财务公司吸收存款规模增至 994.9 亿元 21
图 54: 2026H1 存放同业/贷款规模 781.1/303.9 亿元 22
图 55: 2026H1 财务公司内部贷款占比 51.99% 22

表 1: 公司资源分布区域广，2025 年煤炭可采储量合计 129.05 亿吨 9
表 2: 截至 2025 年末公司煤炭核定产能合计超 1.57 亿吨/年 10
表 3: 公司煤矿产能规模可观，在建项目支撑中长期产能接续 11
表 4: 中煤集团承诺 2028 年 5 月前注入 3214 万吨/年煤矿产能 12
表 5: 前期规划煤矿项目设计产能合计 3200 万吨/年 12
表 6: 截至 2025 年公司矿龄 10 年内矿井产能占比达 46.35% 15
表 7: 公司重点在建煤化工项目预计 2026 年陆续投产 19
表 8: 公司煤电和新能源项目接续投产，综合能源布局持续完善 21
表 9: 公司优质资源禀赋打底，多元化业务稳健发展 23
表 10: 公司分红潜力及估值优势兼备（2026 年 8 月 24 日收盘价） 24

仅供内部参考，请勿外传

1、 央企煤炭龙头禀赋突出，分红潜力凸显投资价值

1.1、 背靠中煤集团，煤炭主业稳步发展

煤炭央企精进不止，产销龙头稳步成长。中国中煤能源股份有限公司（简称“中煤能源”）成立于 2006 年 8 月，由中国中煤能源集团有限公司（简称“中煤集团”）独家发起设立，总部位于北京市；公司于 2006 年、2008 年分别在港交所、上交所上市。上市以来，公司通过兼并重组相继收购蒙大矿业、小回沟煤矿、唐山沟煤矿等优质资产，煤炭资源储备持续扩充，现已形成煤炭生产与贸易、煤化工、煤矿装备制造、发电及金融等多元业务布局。公司煤炭主业竞争力持续提升，向世界一流能源企业稳步迈进。

图1：公司内外并举扩张，逐步成长为国内煤炭产业巨头

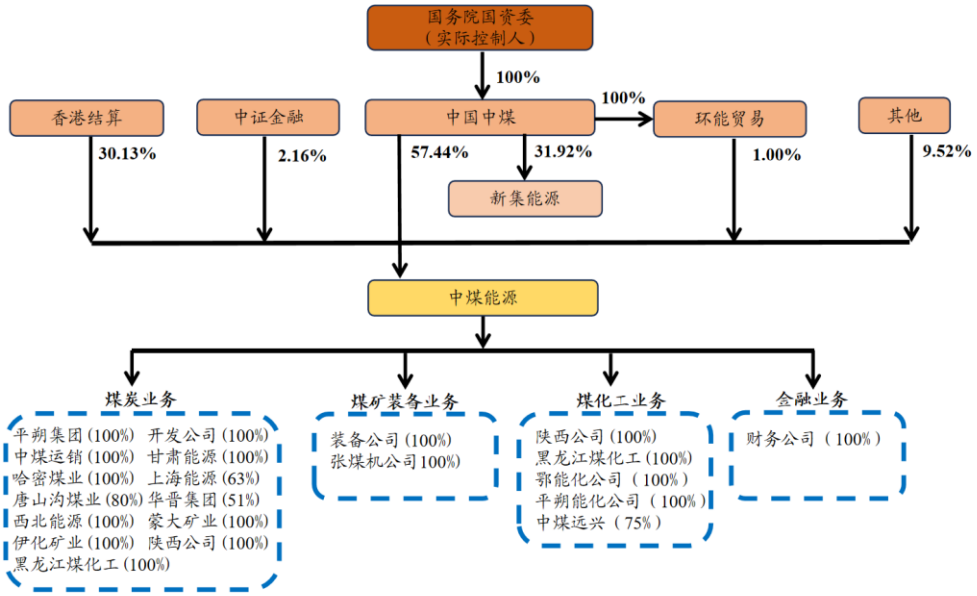


资料来源：Wind、公司公告、公司官网、开源证券研究所

背靠国务院国资委及中煤集团，资源整合与资产注入有望打开成长空间。中煤能源是中煤集团旗下核心上市平台，截至 2026H1，控股股东中煤集团直接持股 57.44%，实际控制人为国务院国资委。中煤集团前身为 1982 年成立的中国煤炭进出口总公司，为中央管理的国有重要骨干企业，2025 年原煤产量达 2.73 亿吨，位居全国第 4。供给侧改革期间，中煤集团被赋予央企煤炭资源整合平台的战略定位，先后通过无偿划转、协议收购等方式接收新集能源、哈密能源及保利能源等非煤央企剥离的煤炭资产。背靠中煤集团，公司在集团资产注入方面充分受益（资源发展公司、华昱公司），集团资源优势突出。

仅供内部参考，请勿外传

图2：公司股权集中，中煤集团持有公司 57.44%的股份（2026H1）

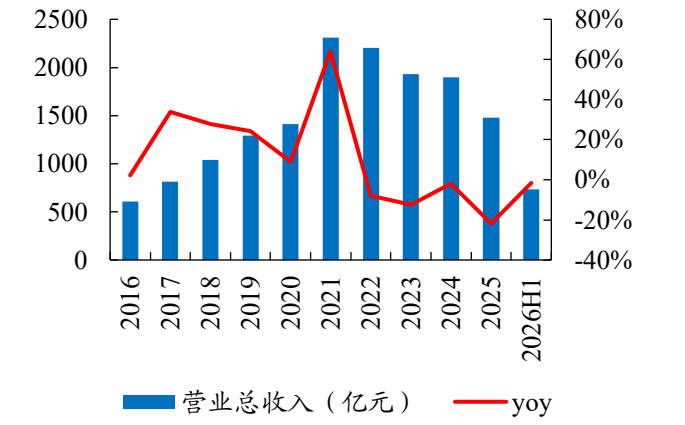


资料来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

1.2、 公司经营业绩稳健，分红潜力持续增长

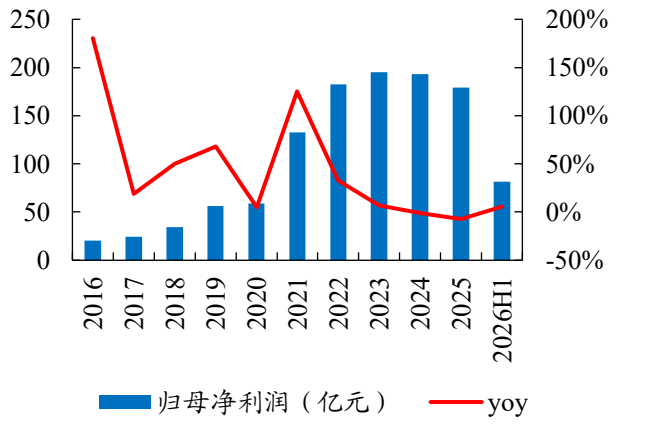
2026H1 公司归母净利润同比微增，盈利能力居可比公司中游。公司经营受煤炭周期影响较大。因国际能源价格回落影响，2026H1 公司实现营业收入 731.36 亿元，yoy-1.76%；归母净利润 81.49 亿元，yoy+5.83%。2026H1 公司毛利率/净利率分别为 26.92%/13.11%，其中净利率及 ROE 与可比公司平均水平基本接近。公司吨煤成本长期处于行业较低水平，成本竞争优势有助于平滑煤价下行对利润端的影响，支撑公司盈利保持较强韧性。

图3：2026H1 公司营业收入 731.36 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

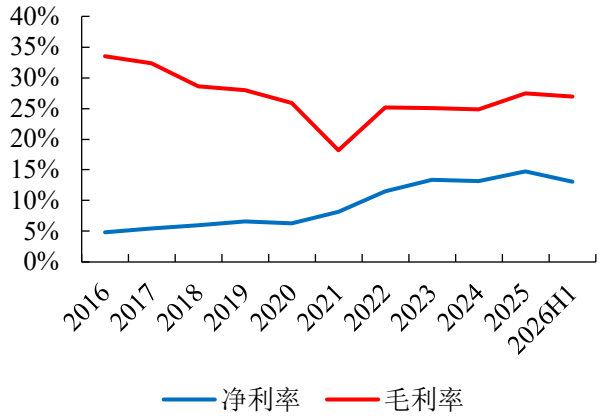
图4：2026H1 公司归母净利润同比+5.83%



数据来源：Wind、开源证券研究所

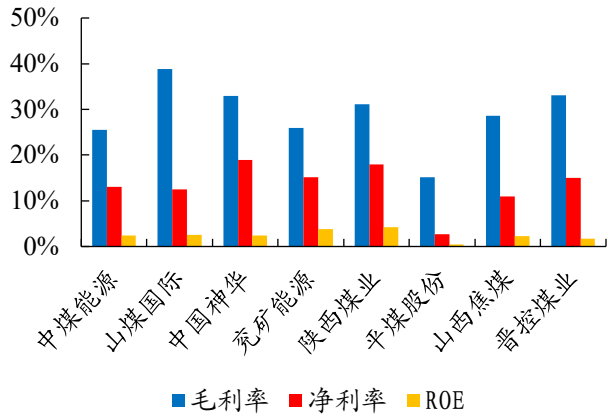
仅供内部参考，请勿外传

图5：2026H1 公司毛利率 26.92%，同比+2.30pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

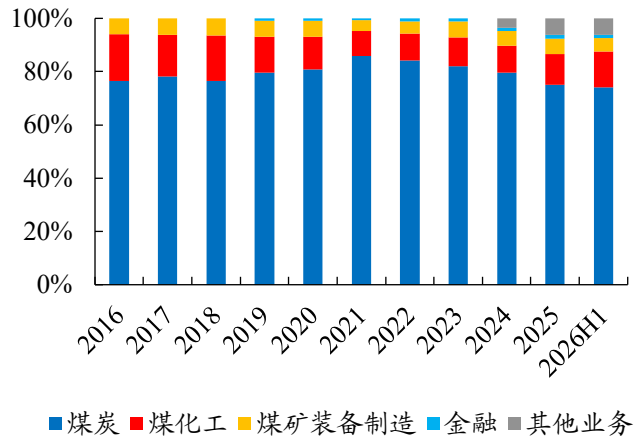
图6：2026Q1 公司毛利率/净利率居可比公司中游



数据来源：Wind、开源证券研究所

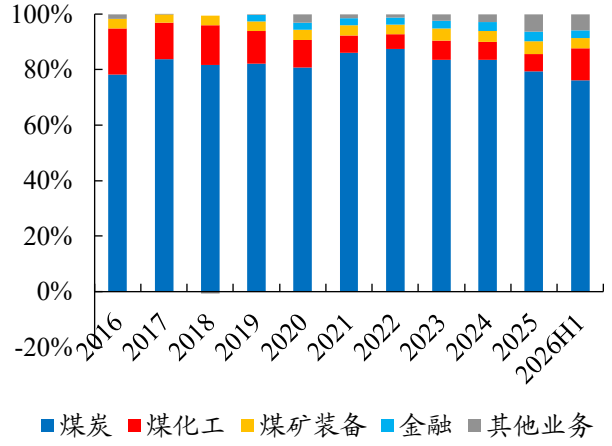
煤炭业务贡献核心利润，煤矿装备及金融业务盈利能力改善。2026H1 公司煤炭及煤化工业务营收占比分别为 74.15%/13.35%，毛利占比 76.03%/11.41%。煤炭及煤化工业务毛利率 25.89%/21.99%，同比+2.20 pct/+6.86 pct，业务毛利率随煤价周期波动。其他业务经营稳健，对公司利润形成多元补充。

图7：2026H1 公司煤炭业务营收占比 74.15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

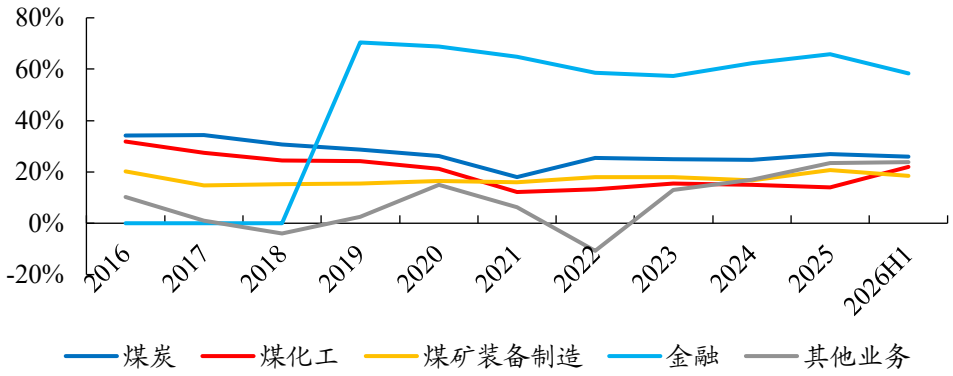
图8：2026H1 公司煤炭业务毛利占比 76.03%



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

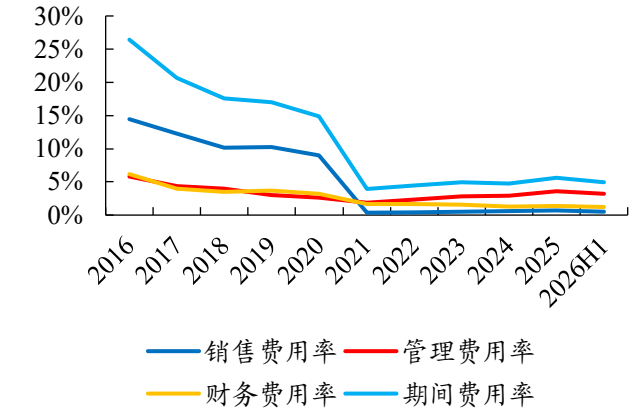
图9：2026H1 煤炭主业毛利率 25.89%，同比+2.20pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

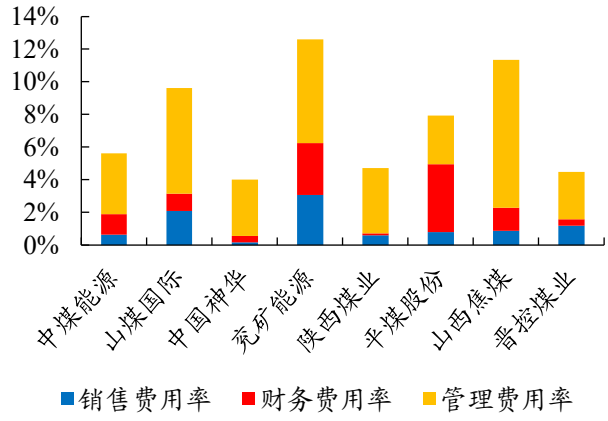
2026H1 公司期间费用率保持稳定，费用管控水平优于可比公司。2026H1 公司期间费用率为 4.94%，yoy+0.01pct，销售/管理/财务费用率分别为 0.53%/3.19%/1.22%，yoy-0.07/+0.25/-0.17pct，销售及财务费用率有所下降，管理费用率小幅提升。横向比较看，2026Q1 公司销售、管理及财务费用率均偏低于可比公司，整体费用管控水平较好。

图10：2026H1 公司期间费用率为 4.94%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2026Q1 期间费用率处于可比公司偏低水平

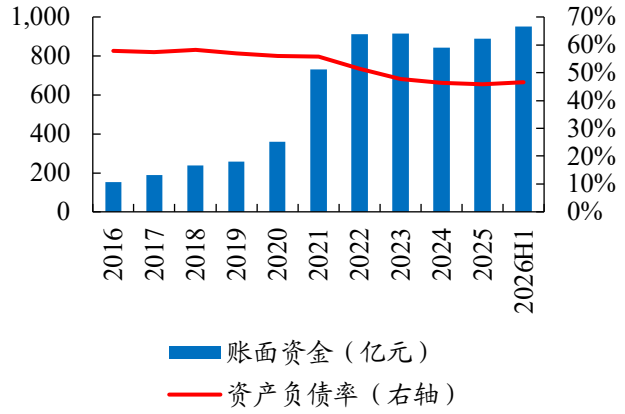


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司账面资金充裕，分红比例有望提升投资吸引力。财务方面，截至 2026H1 末，公司账面资金 951.53 亿元，较 2025 年末增加 7.25%。资产负债率 2026H1 下降至 46.54%（较 2025 年末+0.72pct），公司资产负债率处于同业公司中游水平。伴随 2026 年煤价中枢上行，公司资产负债率有望显著改善。**资本开支方面，**2026 年公司计划资本开支 150-200 亿元，相较 2025 年基本持平，目前无新煤矿项目资本开支计划。**股息率方面，**截至 2026 年 8 月 24 日，我们以各可比公司 2026 年 Wind 一致预测 EPS 为基准，假设各可比公司延续 2025 年分红比例（中煤能源受新分红政策影响，分红比例或提升至 35%），计算出预期股息率，中煤能源预期股息率居可比公司中游，其稳定分红彰显公司投资价值。

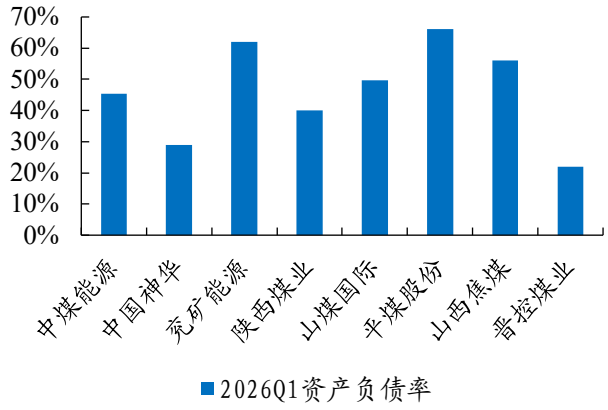
仅供内部参考，请勿外传

图12：2026H1 公司账面资金为 951.53 亿元



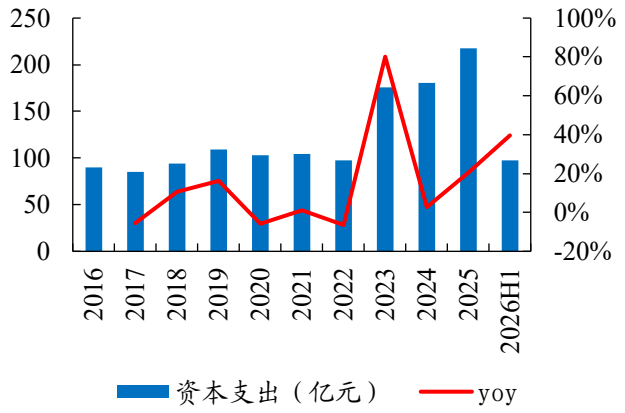
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2026Q1 公司资产负债率处于同业公司中游



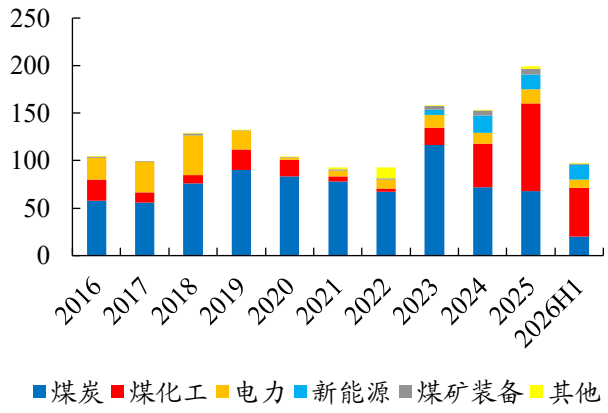
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2026H1 公司资本开支 97.34 亿元，同比+39.62%



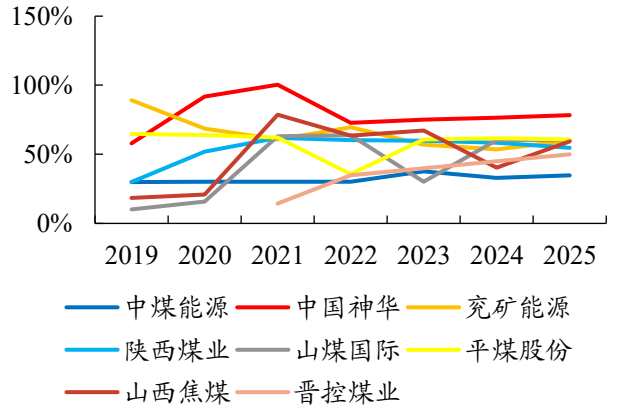
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2026H1 公司煤化工资本开支同比+58.22%



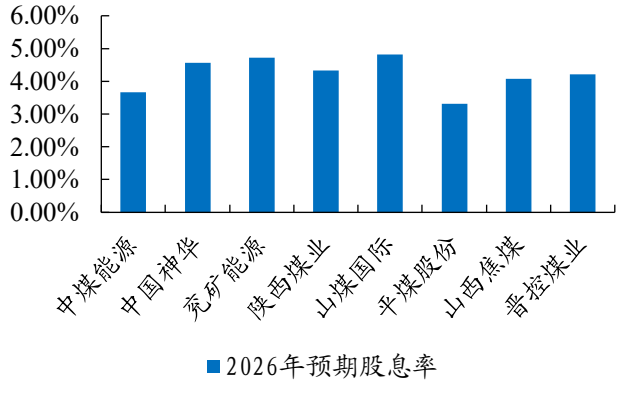
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图16：公司分红比例存在抬升预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：公司 2026 年预期股息率居同业公司中游



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2、 煤炭业务：储量丰富产能稳增，优质新矿夯实毛利优势

2.1、 煤炭资源禀赋优异，新增产能规划清晰

公司煤炭资源分布广泛储量充足，晋蒙陕核心基地贡献主要利润。公司销售煤种涵盖动力煤、炼焦煤及无烟煤，以动力煤为主。公司主要煤炭资源分布于 4 家子公司：**（1）平朔集团**坐拥山西 3 座特大型露天矿（安太堡露天矿、东露天煤矿、安家岭露天矿）与 5 座井工矿，位于晋北国家规划矿区。**（2）中煤华晋**位于乡宁稀缺炼焦煤产地，属于特殊和稀缺煤类矿区，实行保护性开采。**（3）陕西公司**大海则煤矿煤质优良、开采条件优越，为公司煤化工项目配套资源矿井。**（4）西北能源**在内蒙古鄂尔多斯和陕西榆林布局优质动力煤矿。4 家重要子公司 2025 年实现净利润 85.45/34.26/24.91/26.52 亿元，相当于公司净利润 39.13%/15.69%/11.41%/12.14%，合计占比 78.36%。

表1：公司资源分布区域广，2025 年煤炭可采储量合计 129.05 亿吨

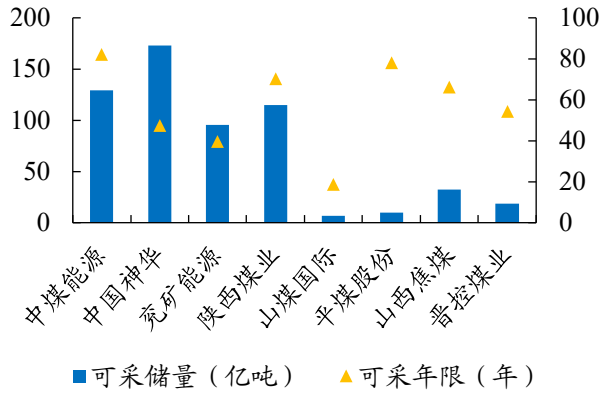
地区	子公司	可采储量（亿吨）				可采年限（年）			
		动力煤	炼焦煤	无烟煤	合计	动力煤	炼焦煤	无烟煤	合计
山西	平朔集团、华晋集团、唐山沟公司	33.13	12.05	1.54	46.72	35	103	51	42
内蒙古	西北能源、蒙大矿业、伊化矿业、银河鸿泰	42.37			42.37	258			258
黑龙江	黑龙江煤化工	1.39			1.39	58			58
江苏	上海能源		2.02		2.02		28		28
陕西	西北能源、陕西公司	31.70	1.17		32.87	167			173
新疆	上海能源	3.68			3.68	204			204
合计		112.27	15.24	1.54	129.05	83	80	51	82

资料来源：公司公告、能源局官网、矿山安全监察局网站、开源证券研究所

公司资源储量及可采年限居行业前列，资源转化空间充足。横向比较看，2025 年公司煤炭可采储量 129.05 亿吨、可采年限约 82 年，居可比公司前列（兖矿能源采用 JORC 规范，其余可比公司均采用国内规范）。2025 年公司核定产能 1.57 亿吨/年，居可比公司第 4。公司较大资源体量与较长可采年限为后续产能释放提供基础。伴随在建及规划产能逐步投产，叠加公司优质动力煤与炼焦煤较强的盈利能力，公司中长期产量增长及利润释放可期。

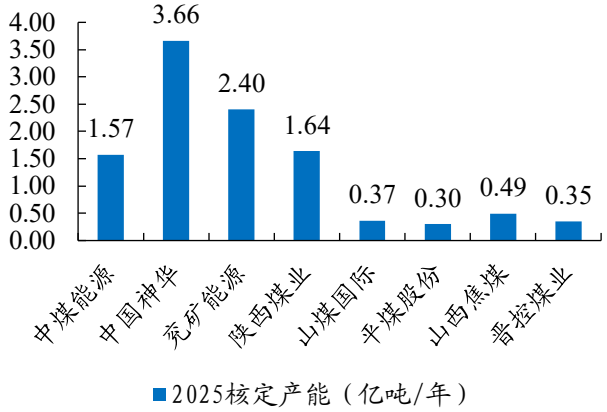
仅供内部参考，请勿外传

图18：2025 年公司可采储量居可比公司前列



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图19：2025 年公司核定产能 1.57 亿吨/年



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

在产煤矿规模可观，在建项目支撑中长期产能接续。公司煤炭控股在产产能合计超 1.57 亿吨/年。平朔集团/华晋集团/西北能源/陕西公司为主要产能主体，在产产能分别为 0.95/0.12/0.19/0.16 亿吨/年（西北能源包括蒙大矿业和伊化矿业）。**在建项目方面，**里必/苇子沟煤矿产能 0.04/0.03 亿吨/年。里必煤矿正在实施区域瓦斯预抽，预计 2028 年底前投产。苇子沟煤矿受新疆地区安全政策影响停工，预计 2027 年底投产。**储备产能方面，**大海则煤矿拥有 0.04 亿吨/年储备产能，可在市场供需紧张或煤价超出合理区间时释放。

表2：截至 2025 年末公司煤炭核定产能合计超 1.57 亿吨/年

地区	子公司	产能（万吨/年）				占比			
		动力煤	炼焦煤	无烟煤	合计	动力煤	炼焦煤	无烟煤	合计
山西	平朔集团、华晋集团、唐山沟公司	9570	1170	300	11040	60.84%	7.44%	1.91%	70.19%
内蒙古	西北能源、蒙大矿业、伊化矿业、银河鸿泰	1640			1640	10.43%			10.43%
黑龙江	黑龙江煤化工	240			240	1.53%			1.53%
江苏	上海能源		729		729		4.63%		4.63%
陕西	西北能源、陕西公司	1900			1900	12.08%			12.08%
新疆	上海能源	180			180	1.14%			1.14%
合计		13530	1899	300	15729	86.02%	12.07%	1.91%	100.00%

资料来源：Wind、公司公告、集团官网、环评报告、能源局、矿山安全监察局、生态环境厅、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

表3：公司煤矿产能规模可观，在建项目支撑中长期产能接续

状态	公司	矿区	位置	煤种	核定产能（万吨/年）	公司权益占比	权益产能（万吨/年）
并表在产	平朔集团	安太堡露天矿	山西朔州	动力煤	2000	100%	2000
		安家岭露天矿	山西朔州	动力煤	2000	100%	2000
		东露天矿	山西朔州	动力煤	3000	100%	3000
		安家岭井工矿（一号井）	山西朔州	动力煤	1000	100%	1000
		安太堡井工矿（三号井）	山西朔州	动力煤	1000	100%	1000
		小回沟煤矿	山西太原	无烟煤	300	100%	300
		东坡矿	山西朔州	动力煤	270	100%	270
		下梨园煤矿	山西朔州	动力煤	150	100%	150
	上海能源	姚桥煤矿	江苏徐州	炼焦煤	425	63%	267
		徐庄煤矿	江苏徐州	炼焦煤	160	63%	100
		孔庄煤矿	江苏徐州	炼焦煤	144	63%	90
		新疆 106 煤矿	新疆昌吉	动力煤	180	31%	55
	唐山沟煤业	唐山沟煤矿	山西大同	动力煤	150	80%	120
	华晋集团	王家岭煤矿	山西临汾	炼焦煤	750	51%	383
		崖坪煤矿	山西临汾	炼焦煤	300	26%	78
		韩咀煤矿	山西临汾	炼焦煤	120	51%	61
	西北能源	南梁煤矿	陕西榆林	动力煤	300	55%	165
		金通煤矿	内蒙古鄂尔多斯	动力煤	150	100%	150
		神通煤矿	内蒙古鄂尔多斯	动力煤	90	100%	90
	蒙大矿业	纳林河二号井	内蒙古鄂尔多斯	动力煤	800	66%	528
	伊化矿业	母杜柴登煤矿	内蒙古鄂尔多斯	动力煤	600	55%	330
	陕西公司	大海则煤矿	陕西榆林	动力煤	1600	80%	1280
	黑龙江煤化工	依兰第三煤矿	黑龙江哈尔滨	动力煤	240	100%	240
联营在产	中天合创	葫芦素煤矿	内蒙古鄂尔多斯	动力煤	800	39%	312
		门克庆煤矿	内蒙古鄂尔多斯	动力煤	800	39%	312
	华晋焦煤	沙曲一矿	山西吕梁	炼焦煤	450	49%	221
		沙曲二矿	山西吕梁	炼焦煤	270	49%	132
		吉宁煤矿	山西临汾	炼焦煤	300	25%	75
		明珠煤矿	山西临汾	炼焦煤	90	25%	23
	禾草沟煤业	禾草沟煤矿	陕西延安	炼焦煤	500	50%	250
在建	华晋集团	里必煤矿	山西晋城	无烟煤	400	51%	204
	上海能源	苇子沟煤矿	新疆昌吉	动力煤	340	50%	170
储备产能	陕西公司	大海则煤矿	陕西榆林	动力煤	400	80%	320
未开发	银河鸿泰	沙拉吉达煤矿	内蒙古鄂尔多斯	动力煤	800	67%	533
		并表合计			15729	87%	13658
		联营合计			3210	41%	1324
		在建合计			740	51%	374
		储备产能			400	80%	320
		合计			20079	78%	15676

资料来源：Wind、公司公告、集团官网、环评报告、能源局、矿山安全监察局、生态环境厅、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

集团资产注入与前期项目储备双轮驱动，中长期产能接续空间充足。集团资产注入是公司未来重要的产能增量途径。中煤集团作出承诺，将在 2028 年 5 月前注入资源发展公司及华昱公司股权。资源发展公司/华昱公司现有在产煤矿 7/8 座，核定产能 1224/1990 万吨/年，合计 3214 万吨/年，对应权益产能 2821 万吨/年，公司煤炭规模有望进一步提升。**前期项目方面，**朔南矿区马营堡/丰予井田/大海则二号井设计产能 600/600/2000 万吨/年，合计 3200 万吨/年。相关项目核准时间仍存在不确定性，若后续顺利获批，有望为公司中长期产能接续提供增量。

表4：中煤集团承诺 2028 年 5 月前注入 3214 万吨/年煤矿产能

公司名	矿区	位置	煤种	核定产能（万吨/年）	集团权益比例	权益产能
资源发展公司	东坡煤矿	山西朔州	动力煤	270	100%	270
	担水沟煤矿	山西朔州	动力煤	90	100%	90
	茂华东易煤矿	山西朔州	动力煤	90	70%	63
	唐山沟煤矿	山西大同	动力煤	150	100%	150
	塔山煤矿	山西大同	动力煤	420	95%	399
	王行庄煤矿	河南郑州	动力煤	120	40%	48
	新登煤矿	河南登封	无烟煤	84	51%	43
华昱公司	五家沟煤矿	山西朔州	动力煤	400	100%	400
	南阳坡煤矿	山西朔州	动力煤	300	100%	300
	元宝湾煤矿	山西朔州	动力煤	90	100%	90
	水泉煤矿	山西朔州	动力煤	300	100%	300
	台东山煤矿	山西朔州	动力煤	300	51%	153
	国兴煤矿	山西朔州	动力煤	180	80%	144
	国强煤矿	山西朔州	动力煤	120	60%	72
	白芦煤矿	山西朔州	动力煤	300	100%	300
集团拟注入合计				3214	88%	2821

资料来源：Wind、公司公告、集团官网、环评报告、能源局、开源证券研究所

表5：前期规划煤矿项目设计产能合计 3200 万吨/年

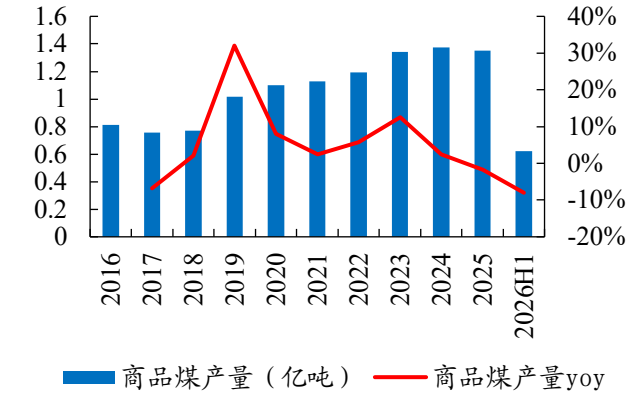
公司名	矿区	位置	煤种	设计产能（万吨/年）	公司权益比例	权益产能
平朔集团	马营堡井田	山西朔州	动力煤	600	100%	600
	丰予井田	山西朔州	动力煤	600	100%	600
陕西公司	大海则煤矿 2 号井	陕西榆林	不粘煤	2000	100%	2000
规划项目合计				3200	100%	3200

资料来源：Wind、公司公告、环评报告、开源证券研究所

地质条件及安监趋严扰动短期产销，中长期产量目标维持不变。2026M7 公司商品煤产量/销量为 0.73/1.40 亿吨，同比-7.18%/-8.02%。产销量回落主要系王家岭煤矿井下地质条件变化，煤层高度差制约采掘推进，叠加安全监管标准收紧，对生产形成阶段性影响。随着整改及生产管控持续推进，王家岭煤矿生产正逐步恢复，后续影响有望逐步收窄，预计公司 2026 年自产商品煤产销 1.31 亿吨目标不变。公司“十五五”末商品煤产量目标 1.5 亿吨/年，产量稳步增长。

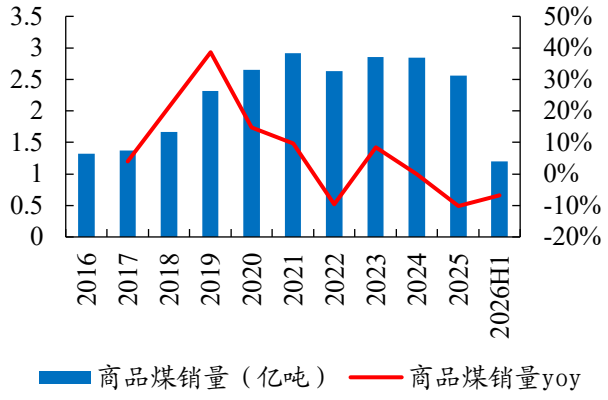
仅供内部参考，请勿外传

图20：2026H1 公司商品煤产量 0.62 亿吨，同比-8.00%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

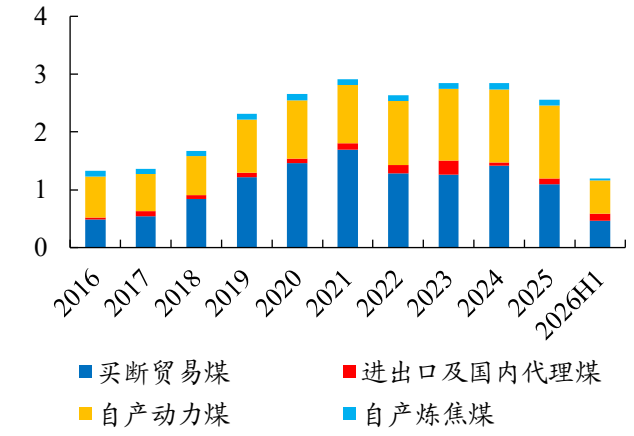
图21：2026H1 公司商品煤销量 1.20 亿吨，同比-6.71%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

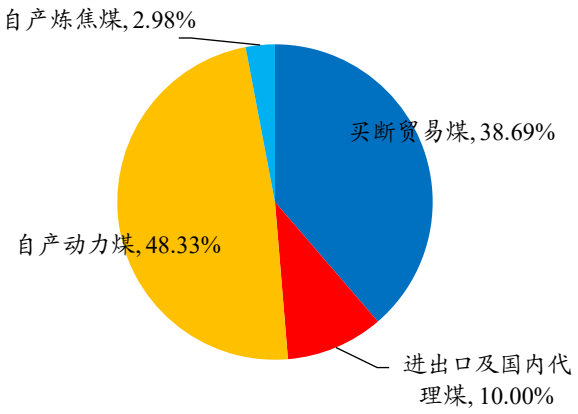
自产煤与买断贸易煤贡献主要销量，自产煤为煤炭板块核心利润来源。公司煤炭销售按来源分为自产煤、买断贸易煤及进出口和国内代理煤，2026H1 分别为 0.61/0.46/0.12 亿吨。自产煤以动力煤为主，2026H1 自产动力煤/炼焦煤产量 0.58/0.04 亿吨，销量 0.58/0.04 亿吨。其中自产动力煤/焦煤占自产煤销量比重分别为 94.19%/5.81%。自产煤毛利占煤炭业务毛利 97.62%，为核心利润来源。贸易煤业务根据客户需求调配资源并赚取购销价差，受保供政策下市场煤交易空间收窄影响，近年来销量有所回落，2026H1 销量 0.46 亿吨、同比-23.97%。进出口及国内代理业务仅提供煤炭进出口代理服务并收取代理费，不受煤价波动影响。

图22：自产煤及买断贸易煤贡献公司煤炭主要销量



数据来源：公司公告、开源证券研究所

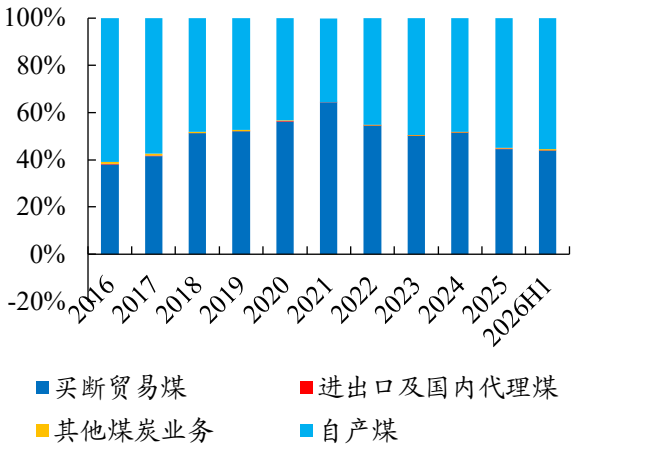
图23：2026H1 公司自产动力煤销量占比 48.33%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

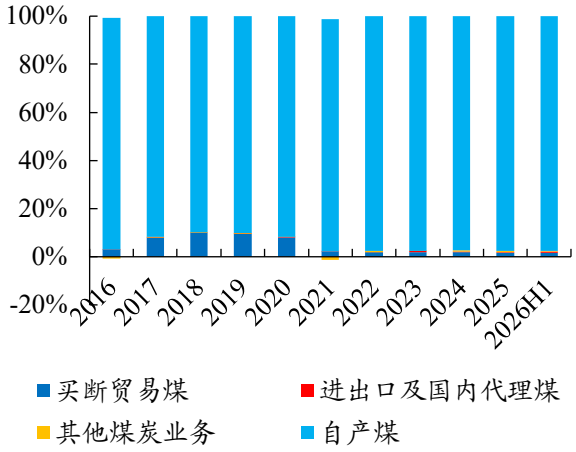
仅供内部参考，请勿外传

图24：自产煤贡献公司煤炭主要销售收入



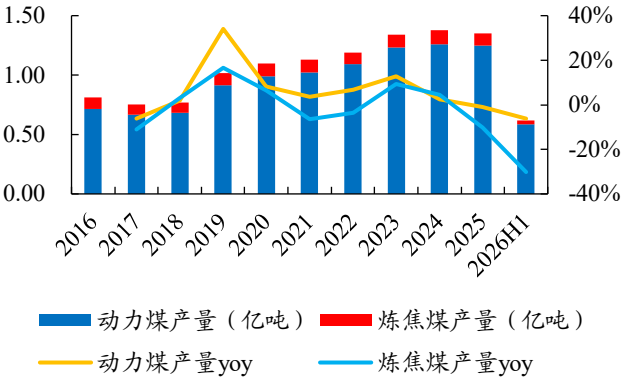
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图25：2026H1 自产煤销售占煤炭业务 97.62%的毛利



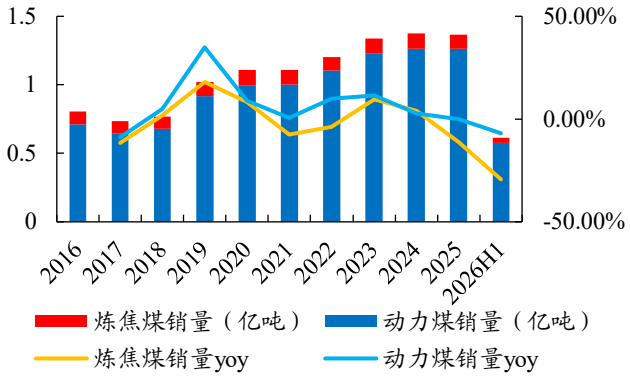
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图26：公司自产煤产量保持稳健



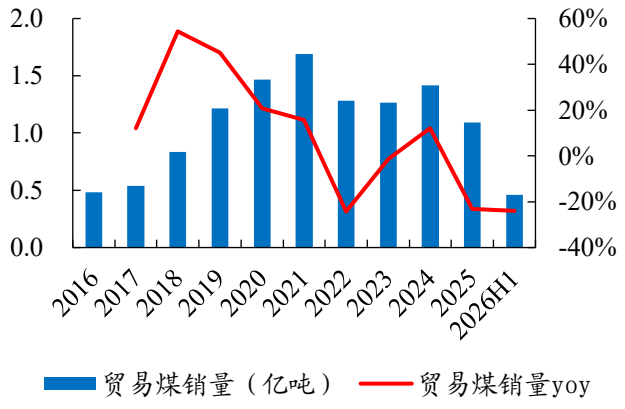
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图27：动力煤为公司主要销售的煤炭品种



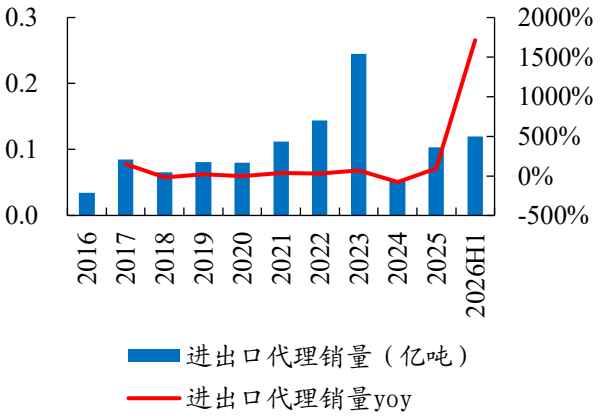
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图28：2026H1 贸易煤销量 0.46 亿吨，同比-23.97%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图29：2026H1 进出口代理销量 1197 万吨，同比+1714%



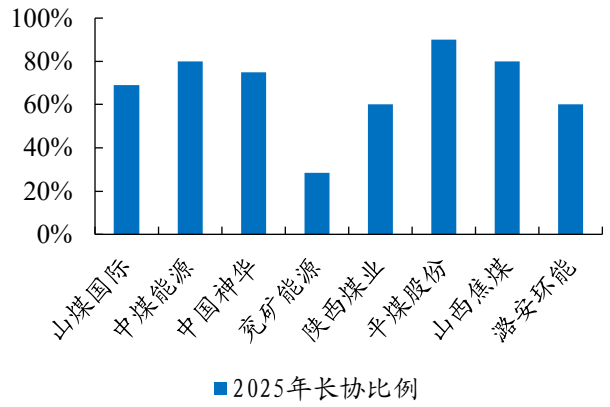
数据来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.2、 动力煤长协夯实基本盘，高比例优质新矿带来毛利优势

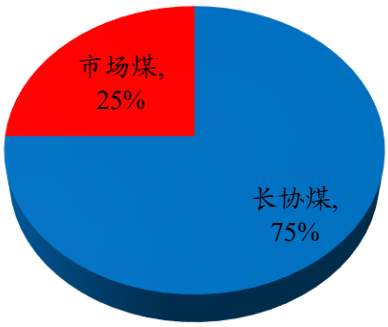
动力煤高长协奠定稳定基石，优质商品煤助力业绩稳中向好。公司严格执行国家关于电煤中长期合同签订和履约等政策要求，长协动力煤以保供为主，2025 年公司长协比例达 80%，电煤履约率达 95%，2026 年公司长协比例为 75%。高长协使公司煤价波动小于市场价波动，业绩稳定性高。公司炼焦煤产品包括临汾低硫特低磷焦煤及徐州 1/3 焦煤等，执行月度和季度定价，但对于季度客户有触发调价机制，现货客户参照典型企业价格，结合煤质等情况确定，整体价格偏向市场化，直供钢厂及焦化厂。煤价上行周期，公司业绩有望稳中有进。

图30：2025 年公司长协比例较可比公司偏高



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图31：2026 年公司煤炭长协比例降至 75%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

资源储备丰富带动新矿持续开发，有望进一步夯实毛利优势。截至 2025 年末，公司煤炭资源储备丰富且待开发空间充足。矿龄 10 年内新矿井核定产能合计 0.73 亿吨/年，占并表总产能 46.35%，产能加权平均矿龄为 8.31 年。其中以 2023 年投产的大海则煤矿为代表，新增产能 0.16 亿吨/年，剩余服务年限均超 110 年。**前期项目方面，**大海则煤矿 2 号井、丰予井田及马营堡井田仍处规划阶段，有望为中长期产能接续提供增量。公司新矿占比较高。相较于老矿，煤层赋存条件更优、开采难度偏低，支撑板块毛利水平维持优势。

表6：截至 2025 年公司矿龄 10 年内矿井产能占比达 46.35%

分组	产能合计（万吨/年）	占在产产能比重
新矿（10 年及以内）	7290	46.35%
中年矿（10 至 25 年）	7260	46.16%
老矿（25 年以上）	1179	7.50%

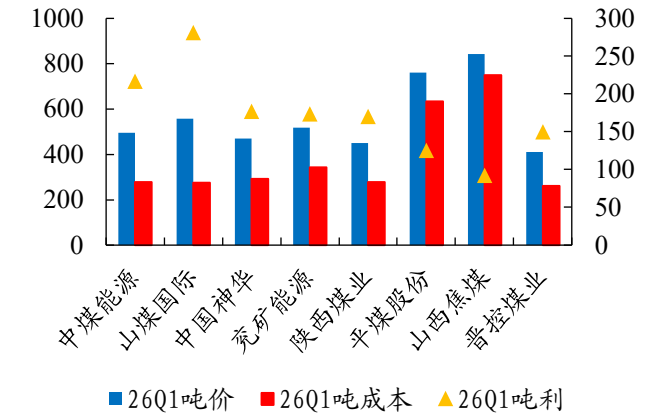
资料来源：集团官网、公司公告、安监局、能源局、开源证券研究所

公司自产煤吨煤毛利居行业前列，煤质改善叠加煤价上行有望进一步增厚吨利。横向比较看，2026Q1 公司自产煤吨煤毛利 217 元/吨，仅次于山煤国际的 282 元/吨，居可比公司上游。公司通过煤质及产品结构改善，平朔煤平均热值同比提升超 200

仅供内部参考，请勿外传

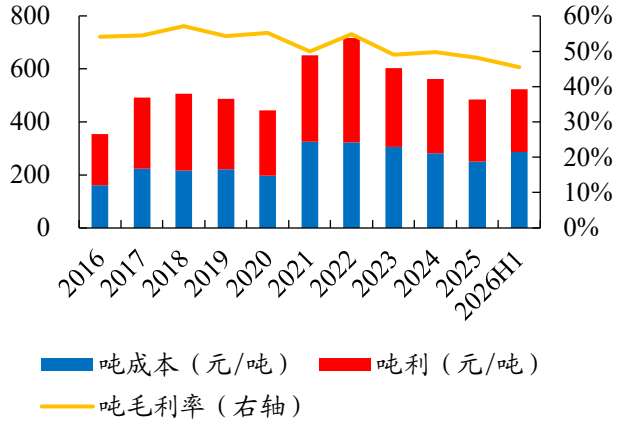
大卡，带动 2026H1 公司自产煤吨价 238.41 元/吨，同比+31.40 元/吨。展望后市，若煤价上行趋势延续，叠加煤质改善效果持续，公司自产煤吨利有望进一步抬升。

图32：2026Q1 公司自产煤吨煤毛利居可比公司前列



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图33：2026H1 公司自产煤吨煤毛利率同比+1.45pct



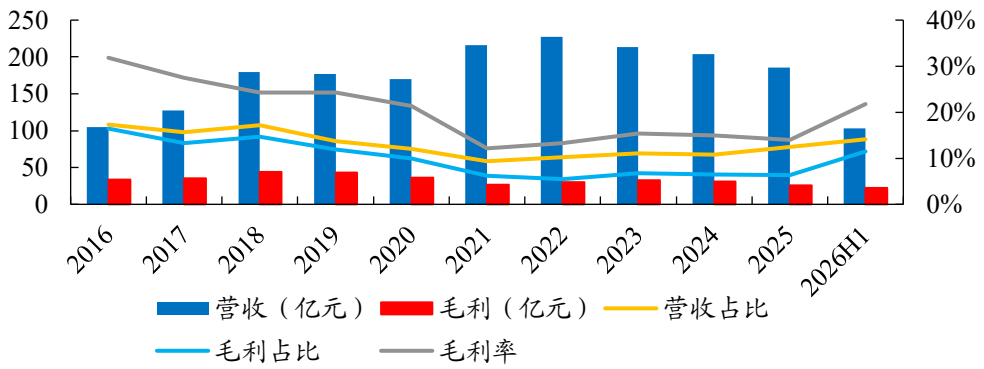
数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、 其他业务：产业链协同发展，多元化业务增厚利润

3.1、 煤化工业务：依托矿区优势，产能增量可期

煤化工产品矩阵丰富，化工品价格修复有望释放业绩弹性。公司煤化工业务主要布局于陕蒙晋三大煤炭资源富集区，控股陕西公司、中煤远兴、鄂能化及平朔集团，并参股榆能化及中天合创。产品覆盖聚乙烯、聚丙烯、尿素、甲醇及硝铵等，2026M7 产量 420.10 万吨、同比-11.48%。2026H1 公司煤化工业务实现营收/毛利 104.31/22.94 亿元、同比+11.30%/+64.72%。分别占公司总营收/总毛利 14.14%/11.42%。毛利率 21.99%、同比+6.86pct。

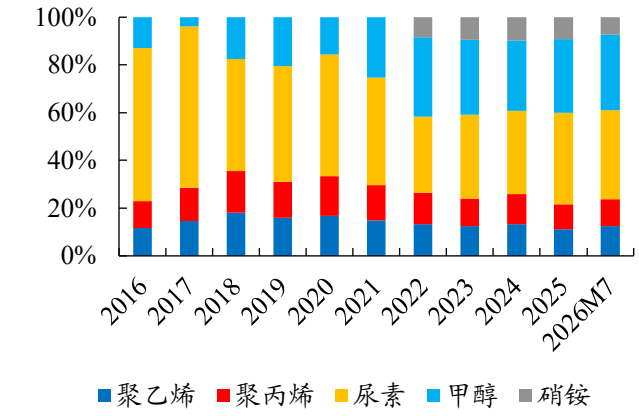
图34：2026H1 公司煤化工业务毛利 22.48 亿元，同比+64.72%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

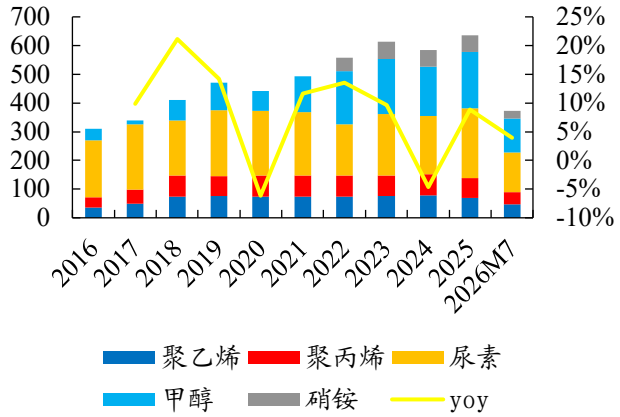
仅供内部参考，请勿外传

图35：公司煤化工产品销售比例稳定



数据来源：公司公告、开源证券研究所

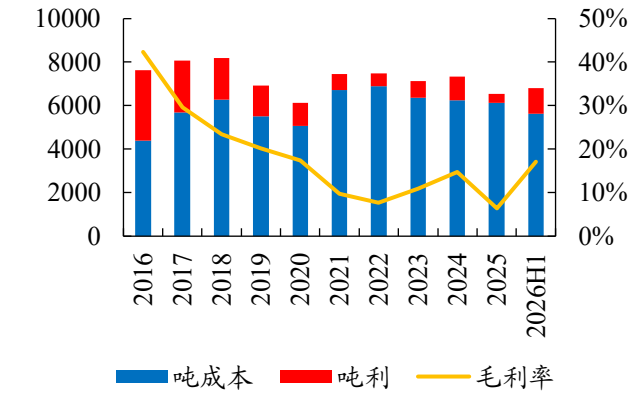
图36：2026M7 公司煤化工业务销量同比-3.93%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

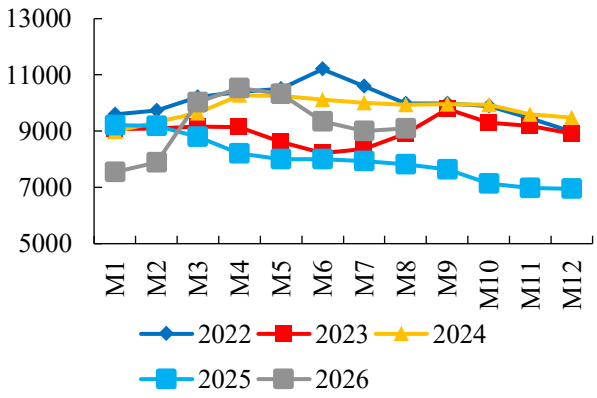
煤炭自给带动成本下行，化工品价格修复有望释放业绩弹性。2025 年公司煤化工用煤自给率超 80%，并且内部采购享有一定价格优惠，原料煤成本优势明显。其中尿素、甲醇成本降幅大于产品价格降幅，吨毛利率抬升。国内聚乙烯、聚丙烯产能处于密集投放期，阶段性供给过剩导致产品价格承压。2026 年 3 月以来，受美伊冲突影响，国际能源价格上涨带动聚乙烯、聚丙烯及甲醇等化工品价格回升明显。展望后市，美伊冲突反复或为煤化工品价格中枢提供支撑，公司成本优势有望进一步兑现为业绩弹性。

图37：2026H1 聚乙烯吨利回升至 1165 元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

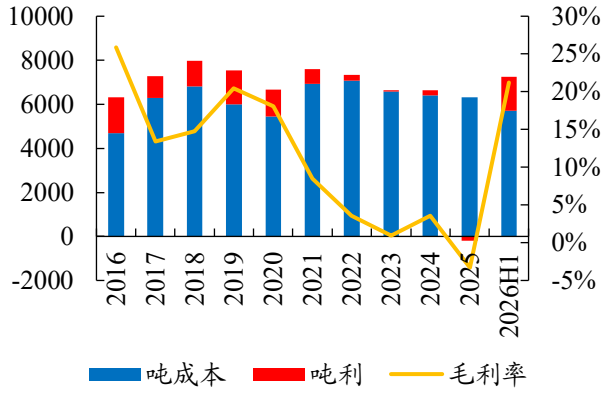
图38：2026 年 3 月以来聚乙烯价格同比提高（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

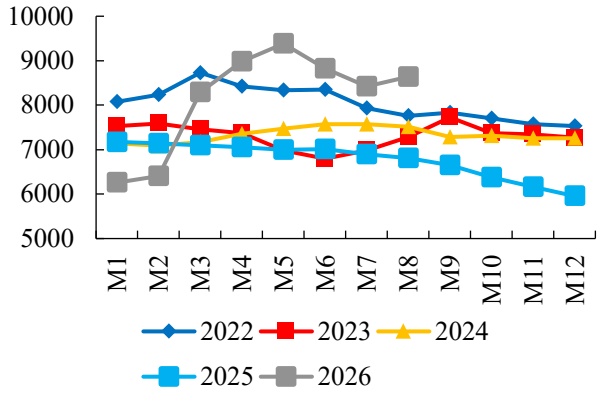
仅供内部参考，请勿外传

图39：2026H1 聚丙烯吨利升至 1540 元/吨



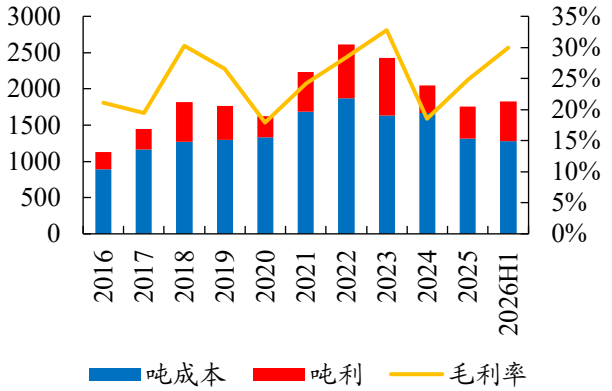
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2026 年 4 月以来聚丙烯价格处于近五年最高位



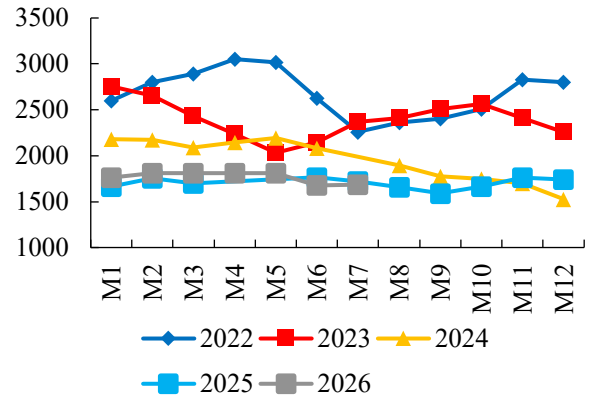
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：2026H1 尿素吨利提升至 548 元/吨



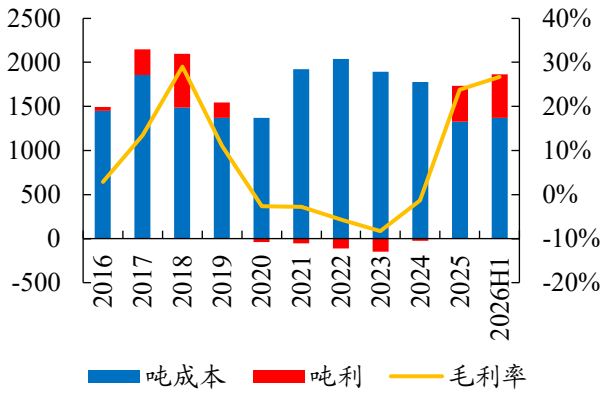
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2026 年尿素市场保持平稳运行



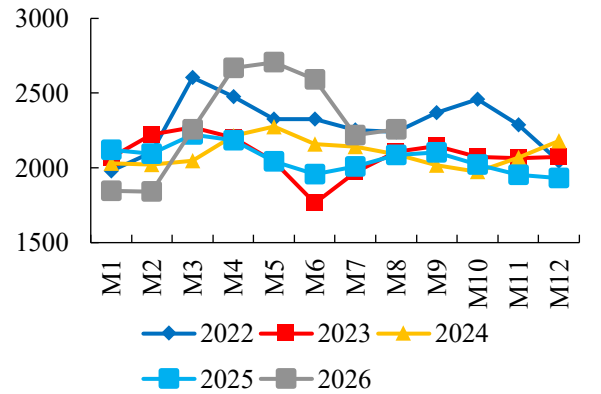
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：2026H1 甲醇吨利进一步升至 498 元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

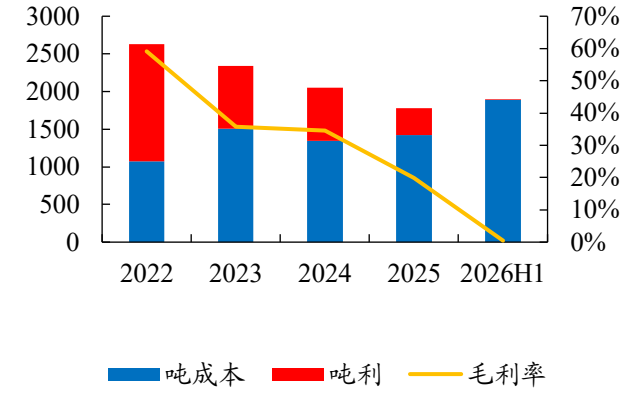
图44：2026 年 3 月以来甲醇价格显著高于 2025 年(元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

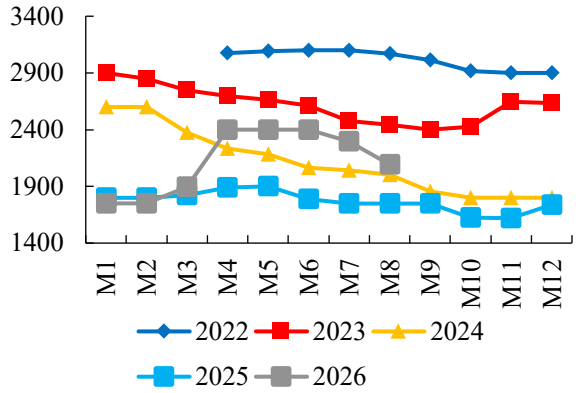
仅供内部参考，请勿外传

图45：2026H1 硝铵吨利降至 9 元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：2026 年 4 月以来硝铵价格同比抬升（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

重点煤化工项目加快落地，陕蒙基地新增产能有望于 2026 年集中释放。陕西公司榆林煤炭深加工基地项目规划甲醇/聚烯烃产能 220/90 万吨/年，预计 2026 年 12 月投产。鄂能化公司“液态阳光”项目规划 10 万吨/年绿色甲醇产能，预计 2026 年 11 月投产。伴随重点项目陆续投产，公司煤化工产品规模有望进一步扩大，煤化一体化优势有望持续增强。

表7：公司重点在建煤化工项目预计 2026 年陆续投产

主体	区位	持股比例	概况
陕西公司	陕西榆林	100%	2023 年成立，煤化工一期项目聚烯烃产能 60 万吨/年。榆林煤炭深加工基地项目预计 2026 年 12 月投产，将新增聚烯烃产能 90 万吨/年、甲醇 220 万吨/年。
中煤远兴	内蒙古鄂尔多斯	75%	2013 年成立，蒙大煤制甲醇项目甲醇产能 60 万吨/年。
鄂能化公司	内蒙古鄂尔多斯	100%	2011 年成立，图克化肥项目尿素产能 175 万吨/年，三聚氰胺子项预计 10 月份开工建设。蒙大工程塑料项目聚烯烃产能 60 万吨/年，合成气制甲醇技术改造项目甲醇产能 100 万吨/年。”液态阳光”项目预计 2026 年 11 月投产，预期新增甲醇产能 10 万吨/年、氢气 2.1 万吨/年。
平朔集团	山西朔州	100%	2008 年成立，劣质煤综合利用示范项目硝铵产能 58 万吨/年。
榆能化公司	陕西榆林	16%	2010 年成立，煤油气资源综合利用一期聚烯烃产能 190 万吨/年，尿素产能 360 万吨/年。
中天合创	内蒙古鄂尔多斯	39%	2007 年成立，煤炭深加工示范项目聚烯烃产能 137 万吨/年，尿素产能 360 万吨/年。

资料来源：Wind、公司公告、集团官网、煤化工信息网、开源证券研究所

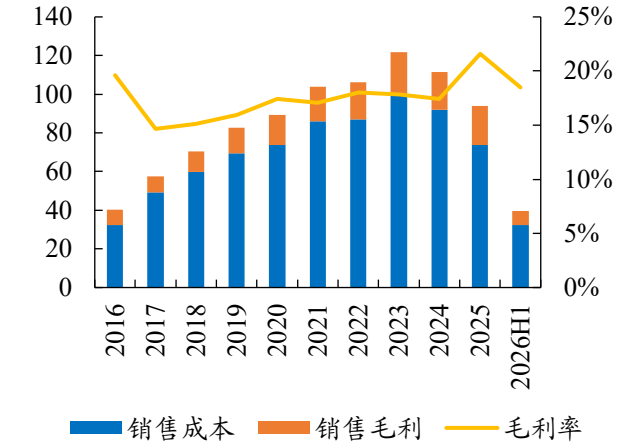
3.2、 煤矿装备业务：业务规模国内领先，内部协同持续深化。

煤炭装备产品矩阵完备，产业链协同深化。公司煤炭装备业务主要由国内煤机销售规模排名第 4/第 8 的煤矿装备公司/张煤机公司构成，产品覆盖刮板输送机、液压支架、采煤机等采掘全系列装备，可为国内外井工矿提供设计、制造、安装及调试一体化的全生命周期服务。2026H1 公司煤炭装备业务完成产值 39.5 亿元，同比-18.05%；实现营收 39.60 亿元，同比-16.93%；毛利率回落至 18.51%，同比-1.44pct。同期内部销售额 5.43 亿元，占煤炭装备业务销售收入 13.71%，同比-3.76pct，煤炭

仅供内部参考，请勿外传

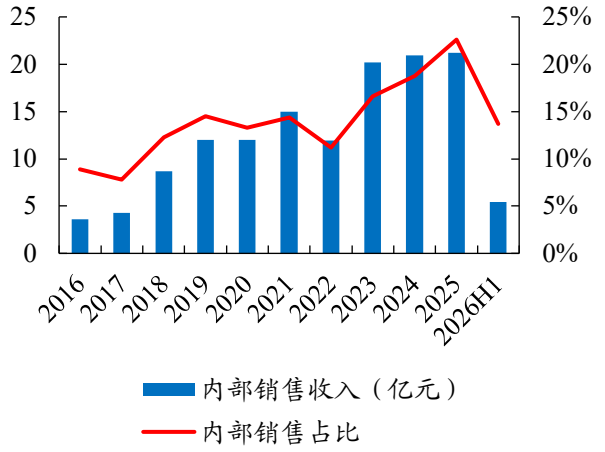
装备业务对煤炭主业的持续赋能，产业链协同优势显现。

图47：2026H1 煤炭装备毛利率 18.51%，同比-1.44pct



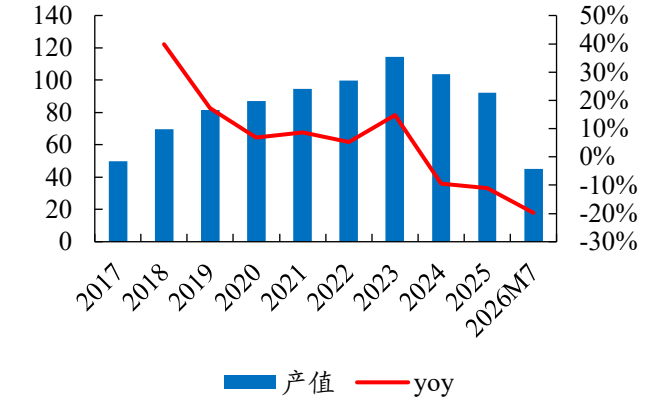
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图48：2026H1 煤矿装备内部销售 5.43 亿元



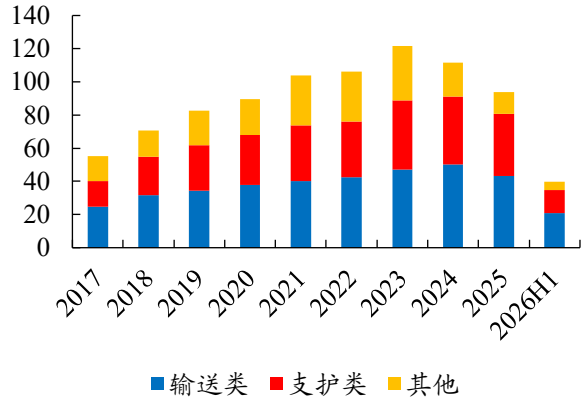
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图49：2026M7 煤矿装备产值 45.00 亿元，同比-19.79%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图50：煤炭装备各产品类型销售比例稳定



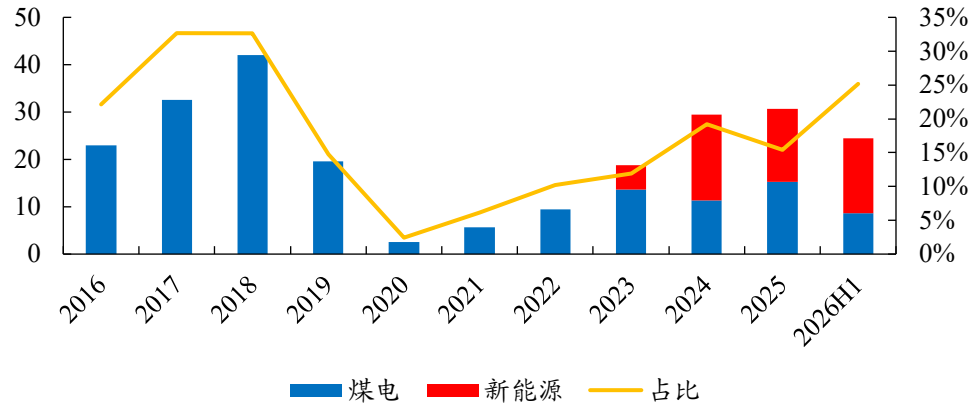
数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.3、 电力业务：煤电与新能源协同推进，综合能源布局清晰

煤电与新能源项目协同推进，综合能源转型路径清晰。上海能源、平朔集团合计拥有在运装机 1.40GW、权益装机约 1.13GW。2026H1 公司煤电/新能源资本开支分别为 8.70/15.78 亿元，占公司资本开支 25.15%。**在建项目方面，**乌审旗煤电一体化项目规划建设 2×660MW 发电机组基本结束，全面转入设备安装阶段。“液态阳光”项目配套建设 625MW 风光发电项目预计 11 月投产。公司“十五五”规划重点推进煤电联营与煤化联营，存量煤电与在建煤电、新能源项目形成接续，综合能源业务布局进一步完善。

仅供内部参考，请勿外传

图51：2026H1 公司煤电与新能源资本开支合计 24.48 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

表8：公司煤电和新能源项目接续投产，综合能源布局持续完善

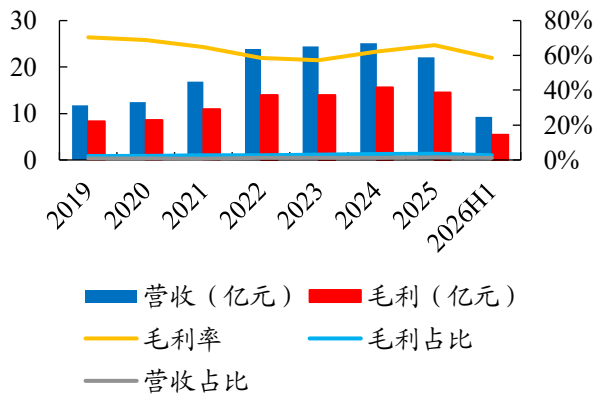
状态	所属公司	项目名称	主体位置	权益	设计规模	投产时间
在产	上海能源	“上大压小”热电厂	江苏徐州	62%	2×350 MW	2019 年
	平朔集团	安太堡低热值发电	山西朔州	100%	2×350 MW	2025 年
在建	西北能源	乌审旗煤电一体化	内蒙古鄂尔多斯	100%	2×660 MW	预计 2027 年底
	鄂能化	“液态阳光”风电	内蒙古鄂尔多斯	100%	625 MW	预计 2026 年底

资料来源：公司公告、开源证券研究所

3.4、 金融业务：资金归集规模持续扩大，内部信贷支撑主业

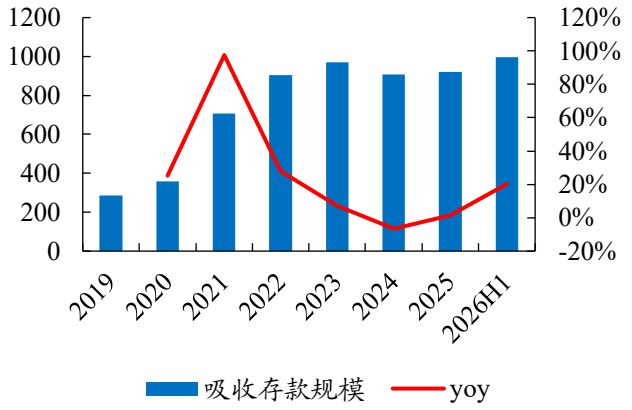
财务公司规模稳步扩张，金融业务毛利率进一步提升。公司金融业务经营主体为中煤财务公司，是公司唯一的持牌金融机构，主要面向成员单位提供存贷款、承兑、贴现、再贴现以及买断式与回购式转贴现等金融服务。2026 年财务公司吸收存款规模增至 994.9 亿元，同比+20.14%，存放同业/贷款规模分别为 781.1/303.9 亿元。2026H1 金融业务实现毛利 5.4 亿元，同比-31.73%。毛利率 58.38%，同比-9.34pct，毛利占比同比-1.58pct 至 2.74%。该业务为公司利润提供多元补充。

图52：2026H1 金融业务毛利 5.4 亿元，毛利率 58%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图53：2026H1 财务公司吸收存款规模增至 994.9 亿元

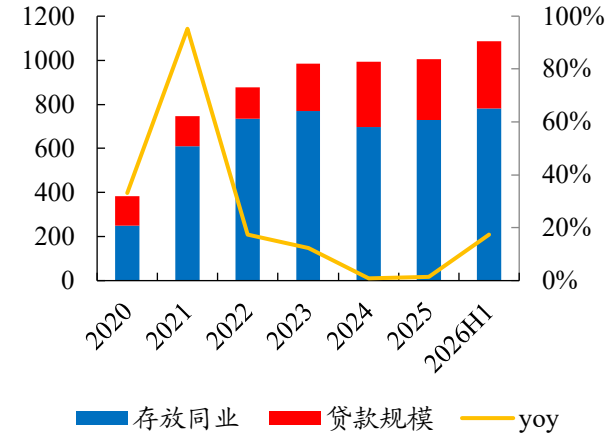


数据来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

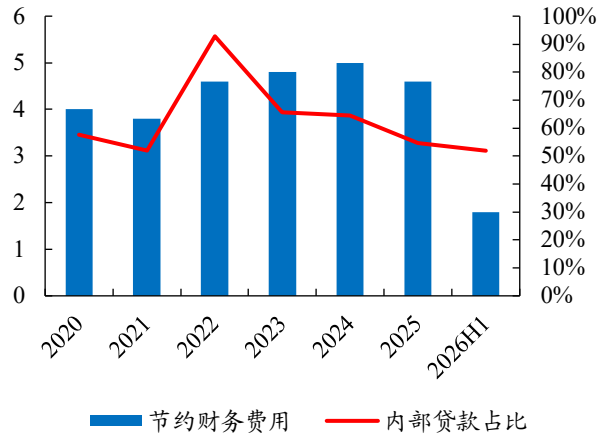
内部信贷持续节约财务费用，有效支撑煤炭主业稳健发展。财务公司依托资金归集及内部信贷机制，为成员单位提供低成本资金支持，2020 至 2026H1 累计节约财务费用 28.60 亿元，其中 2026H1 节约 1.8 亿元。2026H1 内部贷款占贷款总规模的 51.99%，为煤炭产业链发展及项目建设提供资金保障。

图54：2026H1 存放同业/贷款规模 781.1/303.9 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图55：2026H1 财务公司内部贷款占比 51.99%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 盈利预测与投资建议

煤炭业务：预计 2026-2028 年公司自产煤销量分别为 1.31/1.31/1.35 亿吨，买断贸易煤销量受保供政策影响分别为 1.13/1.09/1.08 亿吨，进出口煤炭代理销量分别为 0.11/0.14/0.16 亿吨。随着煤价上行周期开启及公司煤质改善持续，预计 2026-2028 年煤炭业务收入分别为 1243.75/1219.95/1241.90 亿元，对应营业成本分别为 888.68/860.06/865.90 亿元，毛利分别为 355.07/359.89/376.00 亿元，主业增长稳健。

煤化工业务：预计 2026-2028 年公司煤化工产品销量分别为 633.78/953.78/953.78 万吨，随着新增产能落地及化工品价格中枢上移，煤化工业务收入预计分别为 228.46/336.95/339.25 亿元，对应营业成本分别为 157.63/250.34/244.77 亿元，业务毛利达 70.83/86.61/94.48 亿元。

煤矿装备业务：预计 2026-2028 年公司煤矿装备业务收入分别为 94.88/95.83/96.79 亿元，营业成本预计稳定于 73.66 亿元左右，毛利分别为 21.22/22.17/23.13 亿元，持续赋能煤炭主业。

金融业务：预计 2026-2028 年公司金融业务收入分别为 23.17/24.33/25.55 亿元，对应营业成本分别为 7.90/8.29/8.71 亿元，毛利分别达 15.28/16.04/16.84 亿元，业务规模稳步扩张，为煤炭主业和项目建设提供资金保障。

其他业务：预计 2026-2028 年随公司煤电和新能源项目陆续投产，预计其他业务收入分别为 106.18/111.48/117.06 亿元，营业成本分别为 82.65/86.78/91.12 亿元，毛利分别为 23.53/24.71/25.94 亿元。

综合来看，预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 1569.33/1661.43/1693.43 亿元，同比增长 5.99/5.87/1.93%。综合毛利分别为 478.25/510.25/539.38 亿元，同比

仅供内部参考，请勿外传

+17.51/+6.69/+5.71%，毛利率分别为 30.48/30.71/31.85%。煤价周期上行叠加公司煤质优化，公司业绩有望稳中有进。

表9：公司优质资源禀赋打底，多元化业务稳健发展

业务	指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
煤炭	自产煤产量（亿吨）	1.38	1.35	1.31	1.31	1.35
	自产煤销量（亿吨）	1.38	1.36	1.31	1.31	1.35
	其中：动力煤	1.26	1.26	1.21	1.21	1.25
	炼焦煤	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
	买断贸易煤销量（亿吨）	1.42	1.09	1.13	1.09	1.08
	进出口煤炭代理销量（亿吨）	0.05	0.10	0.11	0.14	0.16
	营业收入（亿元）	1607.12	1203.97	1243.75	1219.95	1241.90
	营业成本（亿元）	1210.84	878.24	888.68	860.06	865.90
	毛利（亿元）	396.28	325.73	355.07	359.89	376.00
	毛利率（%）	24.66%	27.05%	28.55%	29.50%	30.28%
煤化工	销量（万吨）	581.60	635.60	633.78	953.78	953.78
	营业收入（亿元）	205.18	186.58	228.46	336.95	339.25
	营业成本（亿元）	174.06	159.68	157.63	250.34	244.77
	毛利（亿元）	31.12	26.90	70.83	86.61	94.48
	毛利率（%）	15.17%	14.42%	31.00%	25.70%	27.85%
煤矿装备	营业收入（亿元）	111.50	93.94	94.88	95.83	96.79
	营业成本（亿元）	92.04	73.66	73.66	73.66	73.66
	毛利（亿元）	19.46	20.28	21.22	22.17	23.13
	毛利率（%）	17.45%	21.60%	22.36%	23.13%	23.89%
金融	营业收入（亿元）	25.07	22.07	23.17	24.33	25.55
	营业成本（亿元）	9.43	7.52	7.90	8.29	8.71
	毛利（亿元）	15.64	14.55	15.28	16.04	16.84
	毛利率（%）	62.39%	65.93%	65.93%	65.93%	65.93%
其他	营业收入（亿元）	73.45	101.12	106.18	111.48	117.06
	营业成本（亿元）	62.38	78.71	82.65	86.78	91.12
	毛利（亿元）	11.07	22.41	23.53	24.71	25.94
	毛利率（%）	15.07%	22.16%	22.16%	22.16%	22.16%
合计	营业收入（亿元）	1893.99	1480.57	1569.33	1661.43	1693.43
	yoy	-12.96%	-21.83%	5.99%	5.87%	1.93%
	营业成本（亿元）	1422.79	1073.57	1091.07	1151.19	1154.06
	yoy	-10.15%	-24.54%	1.63%	5.51%	0.25%
	毛利（亿元）	527.74	407.00	478.25	510.25	539.38
	yoy	-10.94%	-13.60%	17.51%	6.69%	5.71%
	毛利率	26.10%	27.50%	30.48%	30.71%	31.85%

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

央企煤炭龙头资源禀赋优异，经营业绩稳步增长，高分红延续彰显投资价值。2026 年煤价上行周期开启，公司雄厚资源体量奠定产能扩张稳定基础，叠加煤质不断优化及多元化产业链持续赋能，盈利弹性有望充分释放。我们上调了公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 205.00/220.63/242.17 亿元（原 2026-2028 年预测分别为 161.19/168.73/182.47 亿元），EPS 分别为 1.55/1.66/1.83 元，当前股价对应 PE 分别为 9.2/8.6/7.8 倍。公司业绩稳健高分红延续，产能扩张稳定在途，估值低于可比行业平均水平，维持“买入”评级。

表10：公司分红潜力及估值优势兼备（2026 年 8 月 24 日收盘价）

公司代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元/股）				PE（X）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601088.SH	中国神华	46.89	2.66	2.71	2.83	2.96	17.6	17.3		15.9
600188.SH	兖矿能源	21.83	0.84	1.74	1.83	2.01	26.0	12.6	11.9	10.9
601225.SH	陕西煤业	26.50	1.73	2.10	2.23	2.33	15.3	12.6	11.9	11.4
600546.SH	山煤国际	13.66	0.59	1.09	1.18	1.28	23.2	12.5	11.6	10.7
601666.SH	平煤股份	9.80	0.09	0.53	0.61	0.69	104.8	18.3	16.0	14.2
000983.SZ	山西焦煤	7.44	0.21	0.51	0.56	0.61	35.2	14.6	13.3	12.3
601001.SH	晋控煤业	17.28	1.09	1.46	1.59	1.72	15.9	11.9	10.9	10.1
均值							34.0	14.3	13.1	12.2
601898.SH	中煤能源	14.81	1.35	1.55	1.66	1.83	11.0	9.6	8.9	8.1

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

注：除中煤能源 EPS 及 PE 为开源证券研究所预测值外，其他公司 EPS 及 PE 均为 Wind 一致预测

5、 风险提示

（1）国际能源价格异常下行：国际原油、煤炭及天然气等能源价格超预期下行，影响传导至国内煤价，则影响公司盈利水平。

（2）煤价上涨不及预期：国内煤价上行不及预期，则对公司利润释放产生负面影响。

（3）生产安全事故：公司煤矿若遇严重生产安全事故，则面临停产整顿风险。

仅供内部参考，请勿外传

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	113062	114845	121503	134834	139345
现金	84353	88717	93491	105160	111202
应收票据及应收账款	8494	7316	7404	9177	7196
其他应收款	2195	2162	2456	2433	2550
预付账款	2314	2300	2591	2587	2691
存货	7743	6995	7984	7820	8023
其他流动资产	7963	7354	7577	7656	7682
非流动资产	245017	255410	261605	270057	276754
长期投资	31811	34515	37649	40371	43026
固定资产	122244	122746	126455	130850	132058
无形资产	54667	52785	49616	46446	43277
其他非流动资产	36294	45363	47884	52390	58393
资产总计	358079	370254	383108	404890	416099
流动负债	102209	107442	104088	112184	110281
短期借款	1062	1046	1150	1265	1392
应付票据及应付账款	27074	24275	21787	29836	20353
其他流动负债	74073	82121	81151	81083	88536
非流动负债	63542	62197	54574	43284	28328
长期借款	45840	44869	37246	25956	11000
其他非流动负债	17703	17328	17328	17328	17328
负债合计	165751	169638	158662	155468	138609
少数股东权益	40335	40483	46689	52920	59550
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	39497	39251	39251	39251	39251
留存收益	92730	104979	122338	140730	160780
归属母公司股东权益	151993	160133	177756	196501	217939
负债和股东权益	358079	370254	383108	404890	416099

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	34143	29792	36682	41552	37858
净利润	24917	21839	26707	28294	30847
折旧摊销	10235	10697	10328	11158	12063
财务费用	2389	2003	2420	2198	1807
投资损失	-2564	-2219	-3206	-2748	-2684
营运资金变动	2082	3345	351	2547	-4264
其他经营现金流	-2915	-5874	82	104	89
投资活动现金流	-12014	-30925	-13313	-16858	-16067
资本支出	18082	21787	13389	16888	16106
长期投资	-1	-200	-3134	-2722	-2655
其他投资现金流	6068	-8938	3210	2752	2693
筹资活动现金流	-23914	-4046	-18596	-13024	-15749
短期借款	940	-17	105	115	127
长期借款	-4522	-971	-7623	-11290	-14956
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	437	-246	0	0	0
其他筹资现金流	-20769	-2812	-11077	-1850	-919
现金净增加额	-1759	-5184	4773	11670	6042

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	189396	148057	156933	166143	169343
营业成本	142312	107357	109107	115118	115405
营业税金及附加	8115	7218	8160	8639	8806
营业费用	1078	1060	957	1049	1105
管理费用	5514	5303	5095	5673	5640
研发费用	801	886	783	842	905
财务费用	2389	2003	2420	2198	1807
资产减值损失	-464	-124	0	0	0
其他收益	310	321	300	311	311
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2564	2219	3206	2748	2684
资产处置收益	17	11	5	3	9
营业利润	31448	26582	33834	35579	38581
营业外收入	205	178	196	177	189
营业外支出	111	171	251	178	178
利润总额	31542	26589	33780	35578	38592
所得税	6626	4750	7073	7284	7745
净利润	24917	21839	26707	28294	30847
少数股东损益	5631	3956	6207	6231	6630
归属母公司净利润	19286	17884	20500	22063	24217
EBITDA	41956	37338	44330	46608	50092
EPS(元)	1.45	1.35	1.55	1.66	1.83

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.9	-21.8	6.0	5.9	1.9
营业利润(%)	-5.0	-15.5	27.3	5.2	8.4
归属于母公司净利润(%)	-1.3	-7.3	14.6	7.6	9.8
获利能力					
毛利率(%)	24.9	27.5	30.5	30.7	31.9
净利率(%)	10.2	12.1	13.1	13.3	14.3
ROE(%)	13.0	10.9	11.9	11.3	11.1
ROIC(%)	11.3	9.3	11.2	11.2	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	45.8	41.4	38.4	33.3
净负债比率(%)	-7.9	-6.2	-13.6	-19.9	-24.1
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	24.4	18.9	21.7	20.3	21.0
应付账款周转率	6.0	4.7	5.3	5.0	5.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.35	1.55	1.66	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	2.25	2.77	3.13	2.86
每股净资产(最新摊薄)	11.46	12.08	13.41	14.82	16.44
估值比率					
P/E	10.2	11.0	9.6	8.9	8.1
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.3	6.0	4.8	4.3	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn