仅供内部参考，请勿外传！

行业及产业

煤炭/
煤炭开采

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 09 月 03 日

供给偏紧推升煤价，煤企盈利显著修复

——煤炭行业 2026 年半年度报告回顾

行业研究/行业点评

看好

相关研究

-

证券研究报告

证券分析师
严天鹏 A0230524090004
yantp@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com
施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com
研究支持
施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com
联系人
施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

本期投资提示：

- **股价及煤价：**2026 年上半年，申万煤炭开采板块指数上涨 3.55%，同期上证指数涨 3.16%，创业板指数涨 35.58%。煤价方面，2026 年上半年港口 Q5500 动力煤现货均价 767 元/吨，同比上年同期的 678 元/吨涨 13.23%；26Q2 均价 818 元/吨，同比上涨 29.15%、环比 26Q1 上涨 14.44%。焦煤方面，26 年上半年港口均价为 1765 元/吨，同比上年同期的 1400 元/吨上涨 26.10%；26Q2 均价约 1839 元/吨，同比上涨 37.43%、环比 26Q1 上涨约 8.91%。

- **业绩：煤价上涨叠加降本增效，行业盈利增速显著快于收入。**据 2026 年半年度报告披露，主要 23 家煤炭上市公司实现营业收入 5994 亿元，同比增长 17.1%。**26Q2**，以上煤炭上市公司实现营业收入 3351 亿元，同比上升 33.45%，环比 26Q1 上升 26.8%。**归母净利润方面，2026 年半年度报告以上上市煤企实现 709 亿元，同比增长 27.8%。**其中，动力煤板块实现净利润 644 亿元，同比增长 28.5%；炼焦煤板块实现净利润 64 亿元，同比增长 20.8%。**26Q2 单季**，主要上市煤企实现归母净利润 417 亿元，同比增长 62.7%、环比 26Q1 上升 43.0%；其中，动力煤、炼焦煤板块分别实现归母净利润 381 亿元、36 亿元，同比增长 61.9%、72.0%。

- **期间费用率下降、资本开支增量集中。**2026H1 煤炭开采板块期间费用率为 9.46%，较 2025 年的 10.60%下降 1.14pct；动力煤、炼焦煤板块分别为 7.93%**（25 年为 9.12%、24 年为 7.77%）**、10.85%（25 年为 11.96%、24 年为 10.43%）。H1 样本煤企资本开支合计 893 亿元，同比增长 7.0%；Q2 资本开支 526 亿元，同比增长 16.7%、环比增长 43.2%。

- **资产负债率、分红与 ROE：**截至 2026 年 6 月底，行业平均资产负债率 49.76%，较 2025 年底上升 1.08 个百分点，仍维持 50%以下。分红方面，行业平均分红率提升，中国神华拟现金分红 212.56 亿元（分红率 74.02%）、上海能源 30.34%、中煤能源 29.94%。盈利质量方面，行业平均 ROE（年化）回升至 7.4%，电投能源、陕西煤业分别以 23.25%、22.76%居前。

- **投资分析意见：**由于供给偏紧，我们预计煤价仍将上涨，我们推荐稳定经营、高股息标的**中国神华**、**陕西煤业**、**中煤能源**，建议关注**鄂尔多斯**；具备市场煤弹性或区域资源优势的标的包括**兖矿能源**、**华阳股份**、**特变电工**，建议关注**昊华能源**、**晋控煤业**、**山煤国际**；兼具煤电联营和成长逻辑的标的可关注**新集能源**、**淮河能源**，建议关注煤电铝一体化经营的**电投能源**；推荐低估值焦煤标的**淮北矿业**、**山西焦煤**、**潞安环能**、**平煤股份**，建议关注**恒源煤电**。

- **风险提示：**宏观经济大幅下行，下游需求出现大幅下滑，煤价大幅下跌。

申万宏源研究微信服务号

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1．2026 年上半年，煤炭板块震荡上行、跑赢大盘 4

2．2026 年上半年，供给偏紧支撑煤价中枢上移..... 5

3．煤价上行驱动，煤企盈利显著修复..... 6

3.1 煤价整体上涨带动行业利润同比改善..... 6
3.2 期间费用率下降，经营效率持续提升..... 8
3.3 行业资产负债率维持 50%以下，财务结构稳健..... 9
3.4 行业中期分红情况 9
3.5 行业 ROE 水平上升，盈利质量改善 10
3.6 资本开支稳中有升，成长动能充足 11

4．风险提示 12

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图 1：2026 年上半年煤炭开采指数涨跌情况（%） 4
图 2：板块涨幅前五上市公司（2026 上半年） 4
图 3：板块跌幅前五上市公司（2026 上半年） 4
图 4：板块涨幅前五上市公司（2026Q2） 5
图 5：板块跌幅前五上市公司（2026Q2） 5
图 6： 2026 年上半年动力煤、焦煤港口价（元/吨） 5
图 7：主要上市煤企营业收入与归母净利润（亿元，%） 7
图 8：期间费用率情况（%） 8
图 9：财务费用率情况（%） 8
图 10：销售费用率变化（%） 9
图 11：管理费用率变化（%） 9
图 12：煤炭开采行业资产负债率变化情况（%） 9

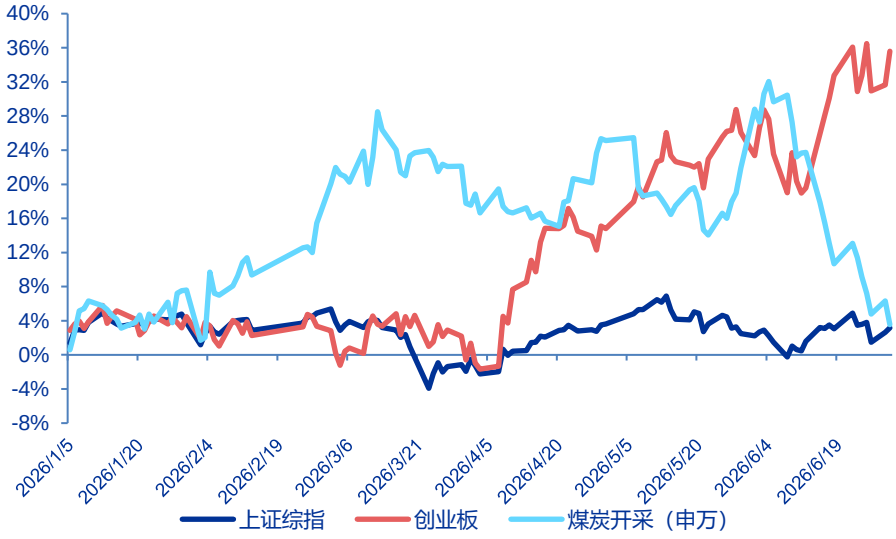
表 1：23 家煤炭开采重点公司 6
表 2：煤炭开采及各子板块营收情况（亿元，%） 6
表 3：煤炭开采及各子板块归母净利润情况（亿元，%） 6
表 4：主要上市煤企分红情况（亿元，%） 10
表 5：主要上市煤企 ROE（%） 10
表 6：主要上市煤企资本开支（亿元，%） 11
表 7：重点公司估值表（元/股，亿元，元，倍） 12

仅供内部参考，请勿外传！

1．2026 年上半年，煤炭板块震荡上行、跑赢大盘

2026 年上半年，申万煤炭开采指数上涨 3.55%，同期上证综指上涨 3.16%、创业板指数上涨 35.58%。2026 年初至 3 月，国内煤价逐渐筑底，叠加印尼煤炭出口收紧、中东地缘冲突推升了国际油气价格和煤炭的替代预期，煤炭板块快速上涨；4-5 月，进入传统煤炭消费淡季，但是进口端印尼煤预计减量的预期、以及厄尔尼诺带来的夏季需求高增预期支撑煤炭板块高位震荡。5 月 22 日山西沁源发生重大煤矿事故后，随着各地监管趋严，供给收缩预期推动板块于 6 月初再度冲高；6 月中下旬，水电增发、民用需求疲弱抑制电煤采购，叠加市场主力资金流向科技成长方向，板块前期涨幅快速回吐。

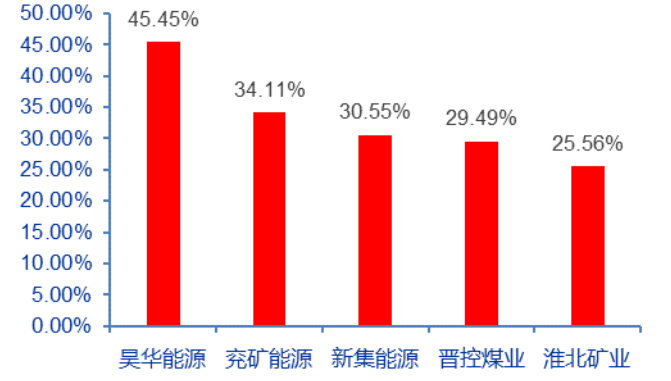
图 1：2026 年上半年煤炭开采指数涨跌情况（%）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

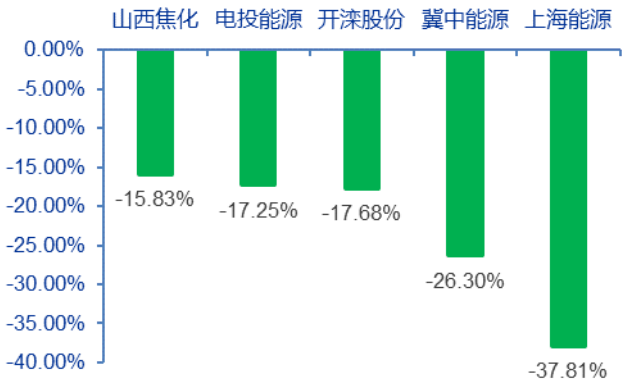
个股方面：2026 年上半年，煤炭开采板块涨幅前五的公司为**昊华能源（+45.45%）、兖矿能源（+34.11%）、新集能源（+30.55%）、晋控煤业（+29.49%）、淮北矿业（+25.56%）**。跌幅前五的公司为：**上海能源（-37.81%）、冀中能源（-26.30%）、开滦股份（-17.68%）、电投能源（-17.25%）、山西焦化（-15.83%）**。

图 2：板块涨幅前五上市公司（2026 上半年）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

图 3：板块跌幅前五上市公司（2026 上半年）



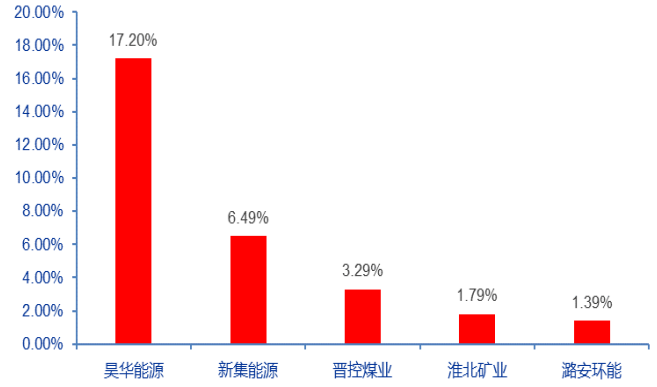
资料来源：iFinD，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

26Q2 单季度，涨幅前五的公司为**昊华能源（+17.2%）、新集能源（6.49%）、晋控煤业（3.29%）、淮北矿业（1.79%）、潞安环能（1.39%）。**

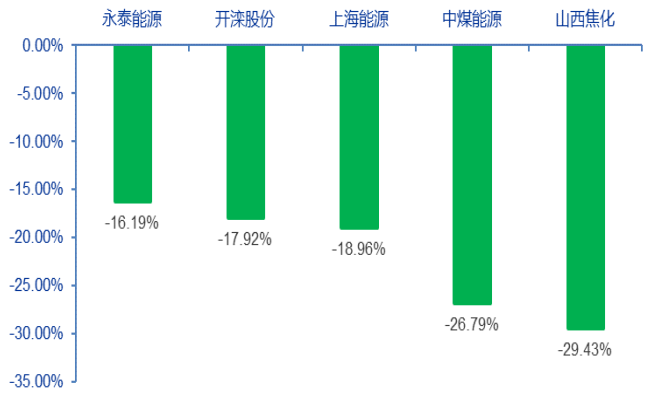
跌幅前五的公司为**山西焦化（-29.43%）、中煤能源（-26.79%）、上海能源（-18.96%）、开滦股份（-17.92%）、永泰能源（-16.19%）。**

图 4：板块涨幅前五上市公司（2026Q2）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

图 5：板块跌幅前五上市公司（2026Q2）



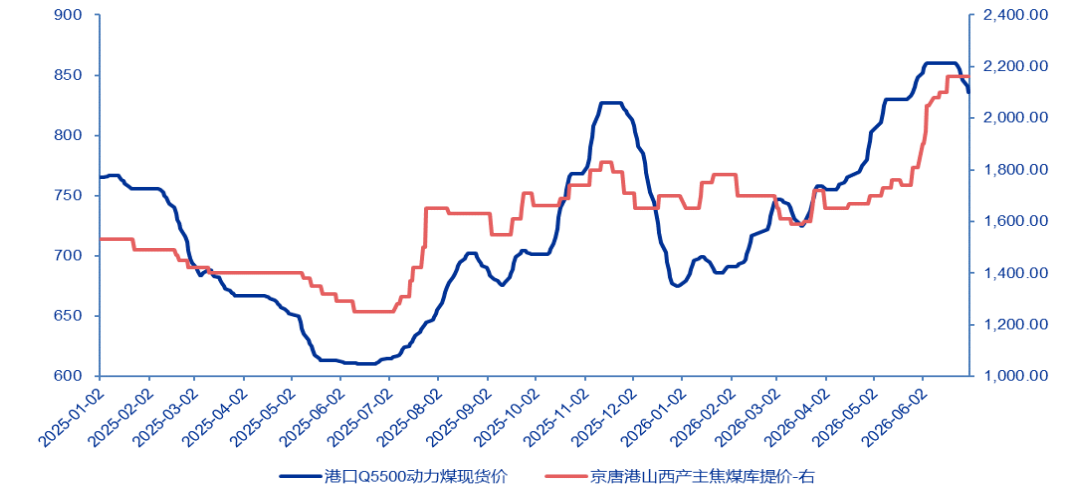
资料来源：iFinD，申万宏源研究

2．2026 年上半年，供给偏紧支撑煤价中枢上移

2026 年上半年港口 Q5500 动力煤现货均价约为 767 元/吨，同比去年同期的 678 元/吨上涨 13.23%。进入 2026 年二季度，港口 Q5500 动力煤均价为 818 元/吨，同比上涨 29.15%，环比 2026 年一季度上涨 103 元/吨，涨幅约 14.44%。

焦煤方面，2026 年上半年港口均价为 1765 元/吨，同比去年同期的 1400 元/吨上涨 26.10%。26Q2 单季均价约 1839 元/吨，同比上涨 37.43%、环比 26Q1 上涨约 8.91%。6 月末价格为 2160 元/吨，较 25 年年底的 1700 元/吨大幅上涨 460 元/吨。

图 6： 2026 年上半年动力煤、焦煤港口价（元/吨）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

3．煤价上行驱动，煤企盈利显著修复

煤炭开采行业上市公司 2026 年半年度报告已披露完毕，我们选取了 23 家重点公司，并分别针对煤炭行业的动力煤、炼焦煤两个子板块加以分析比较。

表 1：23 家煤炭开采重点公司

分类	个数	上市公司
动力煤	10 家	中国神华、陕西煤业、中煤能源、兖矿能源、电投能源、晋控煤业、山煤国际、新集能源、甘肃能化、昊华能源
炼焦煤	13 家	山西焦煤、潞安环能、淮北矿业、永泰能源、华阳股份、冀中能源、平煤股份、盘江股份、开滦股份、兰花科创、山西焦化、上海能源、恒源煤电

资料来源：iFinD，申万宏源研究

3.1 煤价整体上涨带动行业利润同比改善

据各家公司 **2026 年半年度报**，以上主要煤炭上市公司实现营业收入 5994 亿元，同比上升 17.08%。其中，动力煤板块企业实现营业收入 4748 亿元，同比上升 20.9%；炼焦煤板块企业实现营业收入 1246 亿元，同比上升 4.5%。**26Q2 单季度**，以上上市煤企实现营收 3351 亿元，同比上升 33.45%、环比 26Q1 上升 26.8%；动力煤公司合计为 2716 亿元，同比上涨 40.6%、环比 26Q1 上升 33.6%；焦煤公司营收合计为 635 亿元，同比上升 9.6%、环比 26Q1 上升 4.1%。

表 2：煤炭开采及各子板块营收情况（亿元，%）

板块	2025H1	2026H1	26H1 同比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2 同比	26Q2 环比
煤炭开采板块	5,119	5994	17.08%	2,608	2,511	2,826	2,851	2,643	3,351	33.45%	26.80%
动力煤	3,927	4748	20.90%	1,996	1,931	2,214	2,237	2,033	2,716	40.59%	33.60%
炼焦煤	1,192	1246	4.51%	612	580	612	614	610	635	9.63%	4.14%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

据 **2026 年半年度报**，煤炭开采板块样本上市公司实现归母净利润 709 亿元，同比增长 27.79%。其中，动力煤板块实现净利 644 亿元，同比增长 28.54%；炼焦煤板块实现净利润 64 亿元，同比增长 20.78%。**26Q2 单季度**板块净利润为 417 亿元，同比增长 62.74%、环比 26Q1 上涨 42.99%；其中动力煤企业净利润为 381 亿元，同比增长 61.91%、环比增长 44.33%；焦煤公司净利润为 36 亿元，同比增长 71.99%、环比增长 30.3%。

表 3：煤炭开采及各子板块归母净利润情况（亿元，%）

板块	2025H1	2026H1	26H1 同比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2 同比	26Q2 环比
煤炭开采板块	555	709	27.79%	298	256	305	273	292	417	62.74%	42.99%
动力煤	501	644	28.54%	266	235	294	272	264	381	61.91%	44.33%
炼焦煤	53	64	20.78%	32	21	10	1	28	36	71.99%	30.30%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

主要煤企方面，26H1 中国神华、陕西煤业、兖矿能源和中煤能源归母净利润分别同比增长 4.1%、47.6%、47.8%和 5.8%；26Q2 分别同比增长 15.4%、149.2%、55.3%和 15.4%。中国神华煤炭业务量价齐升，自产煤单位生产成本下降，推动上半年扣非利润增

仅供内部参考，请勿外传！

长 10.6%；但投资收益同比下降 40.4%、发电板块盈利能力小幅回落。**陕西煤业**自产煤售价同比增长 13.5%，显著高于单位成本增幅，尽管总销量下降 2.4%，公司归母净利润仍实现正增长。**兖矿能源**煤炭销量增长 3.2%、平均售价上涨约 10%，带来主营业务业绩改善；但本期盈利大幅增长主要来自出售鑫泰公司股权贡献的 28.43 亿元一次性收益，上半年扣非增长 4.0%。**中煤能源**受安全监管及地质条件影响，自产煤产销量分别下降 8.0%和 8.5%，拖累收入同比下降 1.8%；但自产煤售价上涨 11.5%，增幅高于单位销售成本，同时煤化工业务量价齐升、毛利增长 62.0%、毛利率提高 6.9 个百分点，共同推动了利润快速增长，二季度业绩进一步改善。整体来看，普遍受益于煤价回升，但产销量表现及非经常性因素存在差异。

2026 年半年度报告营收增速靠前的上市公司主要有**恒源煤电（+44.82%）、新集能源（+35.82%）、上海能源（+27.21%）、甘肃能化（+24.68%）、山煤国际（+21.63%）等。26Q2 单季度，营业收入同比增速靠前的上市公司主要有恒源煤电（+51.19%）、新集能源（+47.71%）、上海能源（+41.93%）、兰花科创（+28.22%）、平煤股份（+25.89%）等。**

归母净利润方面，**2026 年上半年**同比增速靠前的上市公司主要有**盘江股份（+1344.48%）、恒源煤电（+224.79%）、甘肃能化（+190.69%）、山西焦化（+81.18%）、昊华能源（+66.14%）**等。**26Q2 单季度**，归母净利润同比增速靠前的上市公司主要有**冀中能源（+423.11%）、兰花科创（+358.71%）、华阳股份（+211.21%）、恒源煤电（+183.58%）、陕西煤业（+149.23%）**等。

图 7：主要上市煤企营业收入与归母净利润（亿元，%）

证券代码	证券名称	营业收入				归母净利润			
		26H1	H1同比	26Q2	Q2同比	26H1	H1同比	26Q2	Q2同比
601088.SH	中国神华	1893.38	7.93%	1,189.41	12.38%	287.15	4.10%	180.48	15.44%
601225.SH	陕西煤业	788.95	1.17%	399.41	5.61%	112.72	47.57%	70.62	149.23%
600188.SH	兖矿能源	756.47	13.01%	410.58	24.52%	71.50	47.75%	31.95	55.33%
601898.SH	中煤能源	731.36	-1.76%	389.47	8.02%	81.49	5.83%	43.05	15.42%
002128.SZ	电投能源	239.23	19.96%	155.10	25.03%	52.93	49.13%	32.92	65.41%
600985.SH	淮北矿业	213.87	3.76%	112.13	11.63%	12.39	20.11%	7.48	119.98%
000983.SZ	山西焦煤	180.28	-0.14%	91.67	1.54%	12.37	22.03%	4.29	28.99%
601699.SH	潞安环能	150.10	6.68%	77.47	9.09%	17.78	31.85%	10.59	53.21%
601666.SH	平煤股份	122.80	21.34%	59.42	25.89%	3.17	22.84%	1.97	85.33%
600157.SH	永泰能源	104.28	-2.33%	49.05	-2.58%	0.91	-28.08%	0.29	-61.63%
600546.SH	山煤国际	103.55	21.63%	53.87	14.79%	10.10	54.13%	5.81	45.23%
600348.SH	华阳股份	99.21	-11.73%	49.95	-7.87%	10.62	35.64%	5.78	211.21%
600997.SH	开滦股份	94.62	7.25%	50.36	16.92%	-1.38	-138.80%	-0.29	-109.84%
601918.SH	新集能源	78.92	35.82%	42.86	47.71%	12.17	32.27%	6.69	72.22%
000937.SZ	冀中能源	74.10	1.60%	38.56	17.97%	2.64	-24.18%	1.53	423.11%
601001.SH	晋控煤业	61.19	2.57%	30.72	-13.24%	7.23	-17.43%	3.85	5.76%
600395.SH	盘江股份	48.45	-5.95%	23.45	-12.17%	0.63	1344.48%	0.18	-81.82%
601101.SH	昊华能源	48.11	9.46%	22.06	18.70%	7.45	66.14%	4.25	147.51%
600123.SH	兰花科创	47.92	18.32%	23.82	28.22%	0.83	44.60%	1.11	358.71%
000552.SZ	甘肃能化	46.98	24.68%	22.02	21.20%	1.74	190.69%	1.09	145.71%
600508.SH	上海能源	44.50	27.21%	25.01	41.93%	2.83	38.02%	2.10	107.85%
600971.SH	恒源煤电	34.43	44.82%	18.12	51.19%	1.61	224.79%	1.31	183.58%
600740.SH	山西焦化	31.04	-3.76%	16.41	6.32%	-0.15	81.18%	0.04	148.98%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

2026年上半年，**盘江股份、恒源煤电和甘肃能化实现扭亏，山西焦化亏损收窄，昊华能源延续较快增长。盘江股份**商品煤产销量下降，但吨煤售价增幅显著高于成本，推动煤炭业务盈利修复；受电量、电价下行拖累，电力业务承压。**恒源煤电**受益于煤炭量价齐升及单位成本下降，钱营孜二期电厂并表带来煤电业务增量。**甘肃能化**煤炭业务收入增幅显著高于成本，电力、化工业务增长进一步提升业绩表现。**山西焦化**通过优化配煤、压降期间费用实现亏损收窄；但受焦炭及化工产品销量下降、焦炭涨价不及原料煤成本上升拖累，公司仍未实现盈利。**昊华能源**煤炭量价齐升、单位成本下降，叠加甲醇业务改善，扣非利润同比增长 66.3%。26H1 表现前五的公司业绩改善主要由低基数、煤炭价格上涨、降本增效及非煤业务改善共同驱动。

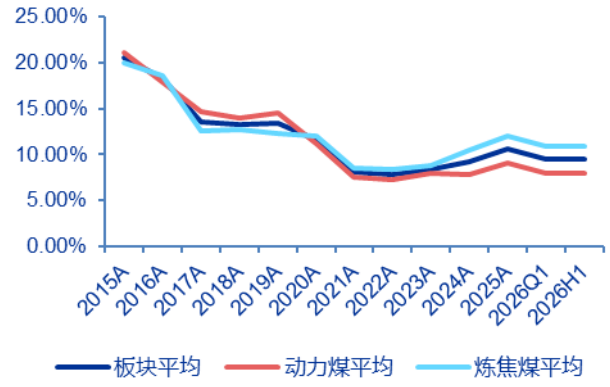
2026 年上半年，归母净利润同比降幅较大的公司为开滦股份（-138.3%）、永泰能源（-28.1%）、冀中能源（-24.2%）、晋控煤业（-17.4%）等。开滦股份由盈转亏，受煤层赋存及地质条件变化影响，商品煤销量下降 28.0%；同时焦炭价格涨幅低于原料煤涨幅。**永泰能源**受燃料成本上涨、发电量及上网电价下降拖累，但扣非利润增长 5.4%，主营经营表现较好。**冀中能源**煤炭业务成本增幅高于收入增长、毛利率小幅下降，叠加管理费用和所得税费用增加，利润同比减少。**晋控煤业**受煤质下降等因素影响，上半年业绩下滑。

3.2 期间费用率下降，经营效率持续提升

根据 2026 年半年度报告，煤炭开采板块期间费用率为 9.46%，较 25H1 的 9.85%下降 0.39pct。其中，动力煤板块期间费用率为 7.93%（25H1 为 8.65%），炼焦煤板块期间费用率为 10.85%（25H1 为 10.95%）。同比上年同期期间费用率小幅下降。

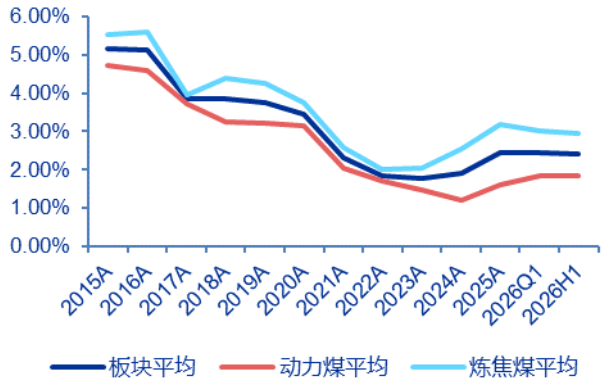
与 25H1 相比，财务费用率小幅上升，销售费用率与管理费用率下降。财务费用率方面，2026 年上半年，行业平均为 2.41%，较 25H1 增长 0.03pct。其中，动力煤板块财务费用率为 1.84%（25H1 为 1.46%）；而炼焦煤板块的财务费用率为 2.93%（25H1 为 3.23%）。销售费用率方面，2026年上半年，行业平均为0.83%，较25H1下降0.08pct。其中，动力煤板块为 1.06%（25H1 为 1.17%）；炼焦煤板块为 0.61%（25H1 为 0.67%）。管理费用率方面，2026 年上半年，行业平均为 6.22%，较 25H1 下降 0.34pct。其中，动力煤板块为 5.03%（25H1 为 6.02%）；炼焦煤板块为 7.31%（25H1 为 7.05%）。

图 8：期间费用率情况（%）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

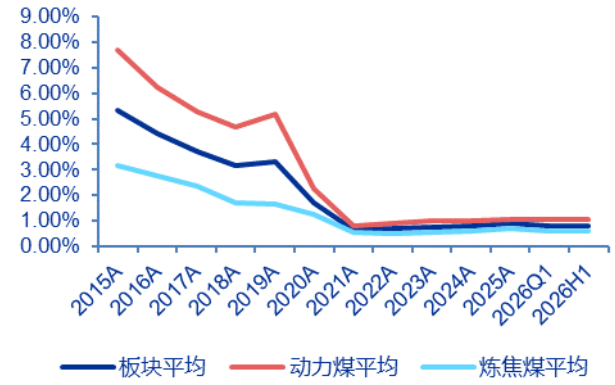
图 9：财务费用率情况（%）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

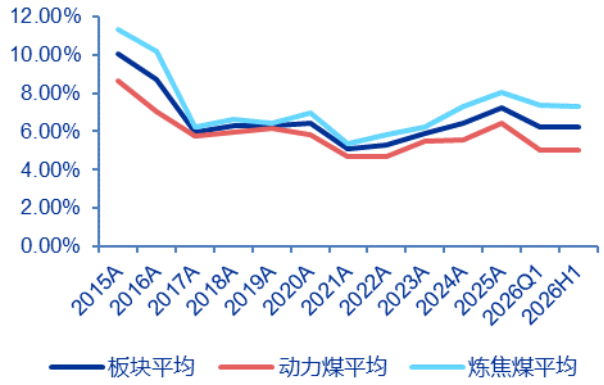
仅供内部参考，请勿外传！

图 10：销售费用率变化（%）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

图 11：管理费用率变化（%）

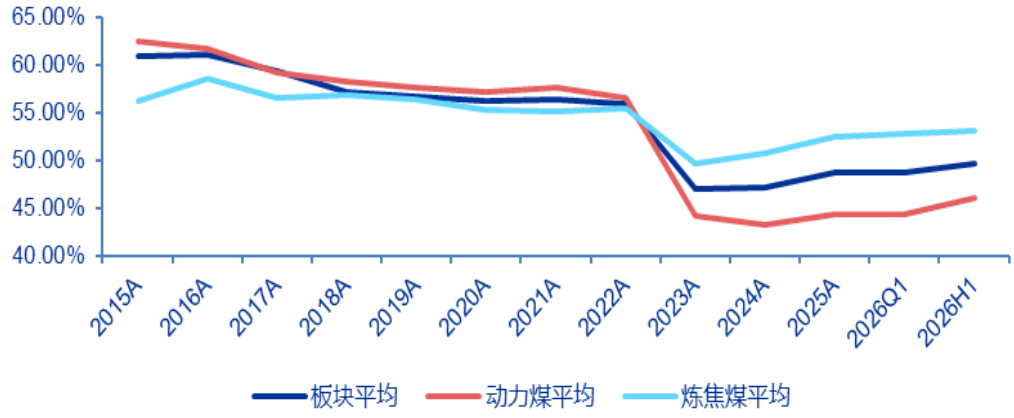


资料来源：iFinD，申万宏源研究

3.3 行业资产负债率维持 50%以下，财务结构稳健

截至 2026 年 6 月底，煤炭开采行业整体资产负债率为 49.76%，较 2025 年底小幅上升 1.08pct，行业平均资产负债率仍维持在较低水平。其中，动力煤板块平均资产负债率为 46.10%，较 2025 年底上升 1.66pct；炼焦煤板块平均资产负债率为 53.11%，较 2025 年底上升 0.55pct。截至 6 月末，行业中资产负债率较低的前三家公司为**晋控煤业（22.15%）、电投能源（33.82%）、山西焦化（39.82%）**；较高的前三家公司为**盘江股份（76.14%）、平煤股份（66.05%）、新集能源（63.88%）**。

图 12：煤炭开采行业资产负债率变化情况（%）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

3.4 行业中期分红情况

2026 年上半年，中国神华拟现金分红 212.56 亿元、分红率 74.02%，金额与比例均居首位；上海能源、中煤能源、兖矿能源、昊华能源分红率分别达 30.34%、29.94%、28.08%、21.27%；陕西煤业中期分红率 4.99%。煤价上涨、盈利改善之下，煤企持续加大股东回报，高股息配置价值凸显。

表 4：主要上市煤企分红情况（亿元，%）

证券代码	证券名称	26H1 拟现金分红总额	分红率
601088.SH	中国神华	212.56	74.02%
600508.SH	上海能源	0.86	30.34%
601898.SH	中煤能源	24.4	29.94%
600188.SH	兖矿能源	20.07	28.07%
601101.SH	昊华能源	1.58	21.27%
601225.SH	陕西煤业	5.62	4.99%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

3.5 行业 ROE 水平上升，盈利质量改善

由于煤价上涨，行业平均 ROE 上升。2019 至 26H1 年煤炭行业平均 ROE 分别约为 10.5%、9.8%、19.4%、24.4%、15.5%、9.9%、5.1%、7.4%。2026 半年度报告 ROE 年化后靠前的上市公司主要有**电投能源（23.25%）、陕西煤业（22.76%）、新集能源（13.86%）、兖矿能源（13.74%）、中国神华（13.36%）**等。

表 5：主要上市煤企 ROE（%）

证券代码	证券名称	ROE							
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	26H1
002128.SZ	电投能源	17.34%	12.28%	18.75%	18.17%	16.77%	16.31%	14.89%	23.25%
601225.SH	陕西煤业	21.38%	23.17%	27.17%	37.35%	22.13%	24.86%	17.88%	22.76%
601918.SH	新集能源	10.10%	12.99%	29.81%	19.80%	16.88%	16.46%	13.14%	13.86%
600188.SH	兖矿能源	13.95%	12.13%	26.59%	37.78%	24.06%	18.58%	9.16%	13.74%
601088.SH	中国神华	12.73%	11.00%	13.64%	18.07%	14.88%	14.04%	12.64%	13.36%
601101.SH	昊华能源	3.53%	0.66%	23.30%	13.36%	9.62%	8.96%	4.30%	12.24%
600546.SH	山煤国际	16.83%	9.44%	47.26%	52.01%	27.76%	14.10%	7.14%	12.05%
601898.SH	中煤能源	5.94%	5.96%	12.38%	14.92%	14.21%	13.05%	11.46%	9.99%
601699.SH	潞安环能	9.74%	7.41%	21.73%	34.00%	16.37%	5.20%	2.44%	7.72%
601001.SH	晋控煤业	15.06%	12.79%	48.55%	23.03%	21.01%	15.87%	9.75%	7.57%
000983.SZ	山西焦煤	8.50%	9.99%	20.18%	38.57%	19.17%	8.42%	3.33%	6.77%
600985.SH	淮北矿业	20.12%	17.21%	19.69%	23.11%	17.61%	12.19%	3.59%	5.92%
600348.SH	华阳股份	7.78%	6.51%	15.68%	29.40%	19.09%	7.28%	4.91%	5.80%
600508.SH	上海能源	5.93%	6.63%	3.59%	15.37%	7.83%	5.63%	1.73%	4.45%
000937.SZ	冀中能源	4.47%	3.93%	13.56%	21.26%	22.66%	5.56%	3.06%	2.76%
600971.SH	恒源煤电	13.64%	8.61%	14.46%	23.08%	16.68%	8.59%	-1.59%	2.74%
601666.SH	平煤股份	8.49%	9.27%	18.03%	29.70%	16.53%	8.83%	0.93%	2.54%
000552.SZ	甘肃能化	7.04%	5.57%	8.58%	29.59%	12.02%	7.38%	-1.27%	2.09%
600395.SH	盘江股份	15.68%	12.00%	16.81%	23.80%	6.39%	0.95%	3.13%	1.19%
600123.SH	兰花科创	6.40%	3.53%	19.79%	22.57%	13.05%	4.40%	-3.47%	1.09%
600157.SH	永泰能源	0.59%	13.73%	2.54%	4.42%	5.01%	3.34%	0.44%	0.39%
600740.SH	山西焦化	4.88%	10.27%	10.80%	19.40%	8.61%	1.73%	0.54%	-0.19%
600997.SH	开滦股份	10.53%	9.21%	14.21%	13.45%	7.70%	5.72%	-0.23%	-2.04%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

注：26H1 为年化净资产收益率

3.6 资本开支稳中有升，成长动能充足

26H1 申万煤炭开采板块资本开支合计 893 亿元，同比增加 7.0%；其中 26Q2 单季 526 亿元，同比增 16.7%、环比增 43.2%。26H1 资本开支增速靠前的公司主要有**潞安环能（+7541.9%）、淮河能源（+1695.52%）、晋控煤业（+118.90%）、兖矿能源（+61.51%）。**26Q2 资本开支同比增速靠前的公司主要有**潞安环能（+36670.40%）、淮河能源（+2266.93%）、晋控煤业（+247.28%）、兖矿能源（+96.15%）。**潞安环能二季度资本开支约 82 亿元，较上年同期的 0.22 亿元大幅增长；若剔除其影响，板块 26H1、Q2 资本开支同比分别约下降 2.8%、1.5%。

表 6：主要上市煤企资本开支（亿元，%）

证券代码	证券名称	资本开支			
		26H1	H1 同比	26Q2	Q2 同比
600121.SH	郑州煤电	190	6.00%	134	44.71%
600123.SH	兰花科创	614	-91.51%	313	-95.58%
600157.SH	永泰能源	379	1.37%	232	36.86%
600188.SH	兖矿能源	10776	61.51%	5845	96.15%
600348.SH	华阳股份	2245	-10.89%	300	-75.43%
600395.SH	盘江股份	1979	-14.32%	1304	60.34%
600397.SH	江钨装备	2	-93.28%	0	-98.97%
600403.SH	大有能源	57	-51.97%	15	-76.49%
600508.SH	上海能源	447	-19.34%	335	17.97%
600546.SH	山煤国际	631	2.49%	241	8.08%
600575.SH	淮河能源	2753	1695.52%	1212	2266.93%
600758.SH	辽宁能源	31	4.72%	10	-32.66%
600925.SH	苏能股份	1169	-34.48%	611	-55.39%
600971.SH	恒源煤电	398	5.21%	243	39.75%
600985.SH	淮北矿业	3308	10.46%	1562	82.12%
600997.SH	开滦股份	251	-43.28%	131	-29.70%
601001.SH	晋控煤业	419	118.90%	217	247.28%
601088.SH	中国神华	29579	13.60%	19996	38.15%
601101.SH	昊华能源	520	13.24%	359	49.13%
601225.SH	陕西煤业	6902	11.23%	3912	21.89%
601666.SH	平煤股份	2859	-1.32%	1128	-6.48%
601699.SH	潞安环能	8245	7541.91%	8245	36670.40%
601898.SH	中煤能源	6800	-39.60%	2409	-56.25%
601918.SH	新集能源	2817	-5.14%	1253	-16.76%
603071.SH	物产环能	338	5666.91%	184	11955.44%
000552.SZ	甘肃能化	1856	-5.83%	834	-21.60%
000571.SZ	新大洲 A	28	-69.05%	23	-8.42%
000937.SZ	冀中能源	947	-14.38%	297	15.81%
000983.SZ	山西焦煤	1117	13.86%	264	27.11%
002128.SZ	电投能源	1658	-41.56%	976	-41.47%
	合计	**893**	**6.95%**	**526**	**16.74%**

资料来源：公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

表 7：重点公司估值表（元/股，亿元，元，倍）

代码	公司	股价	总市值	EPS				PE				PB
		2026/9/3	(亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	lf
601088.SH	中国神华	47.78	10057	2.66	2.79	2.88	2.98	18	17	17	16	2.4
601225.SH	陕西煤业	26.24	2544	1.73	2.25	2.36	2.43	15	12	11	11	2.5
600188.SH	兖矿能源	21.75	1761	0.84	1.77	1.85	1.96	26	12	12	11	2.9
601898.SH	中煤能源	14.91	1771	1.35	1.56	1.63	1.67	11	10	9	9	1.2
601699.SH	潞安环能	16.48	493	0.37	1.18	1.32	1.46	45	14	12	11	1.1
000983.SZ	山西焦煤	6.91	392	0.21	0.51	0.56	0.61	33	14	12	11	1.1
600348.SH	华阳股份	8.96	323	0.43	0.71	0.80	0.90	21	13	11	10	1.2
600985.SH	淮北矿业	17.13	461	0.56	1.24	1.58	1.68	31	14	11	10	1.1
600546.SH	山煤国际	13.26	263	0.59	1.12	1.23	1.35	22	12	11	10	1.6
002128.SZ	电投能源	29.36	918	2.42	3.43	3.70	3.83	12	9	8	8	1.6
601666.SH	平煤股份	9.38	232	0.09	0.62	0.70	0.79	100	15	13	12	1.1
601001.SH	晋控煤业	16.23	272	1.09	1.30	1.49	1.60	15	12	11	10	1.5
600089.SH	特变电工	18.83	951	1.16	1.19	1.68	3.07	16	16	11	6	1.4
600123.SH	兰花科创	7.11	105	-0.37	0.24	0.34	0.43	/	30	21	16	0.7
600740.SH	山西焦化	3.87	99	0.03	0.24	0.26	0.32	119	16	15	12	0.7
600971.SH	恒源煤电	8.87	106	-0.16	0.45	0.58	0.77	/	20	15	11	0.9
601918.SH	新集能源	10.63	275	0.83	0.95	1.04	1.08	13	11	10	10	1.5
600575.SH	淮河能源	3.29	236	0.24	0.20	0.24	0.26	14	16	14	12	1.1
600508.SH	上海能源	10.88	110	0.31	0.59	0.67	0.81	35	18	16	13	0.9
平均								**32**	**15**	**13**	**11**	**1.4**

资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

注：陕西煤业、兖矿能源、中煤能源、潞安环能、山西焦煤、淮北矿业、特变电工、华阳股份、平煤股份盈利预测来自申万研究，其余来自同花顺 iFinD 一致预期。

4．风险提示

宏观经济超预期下滑，煤炭需求低于预期：煤炭需求和宏观经济发展密切相关。若后续煤炭需求低于预期，将直接影响煤炭供需关系。

国际煤炭需求大幅下滑，国际煤价超预期下跌：国际煤炭需求旺盛，国际煤价高位运行，则导致国际国内价格倒挂，抑制进口量。若国际用煤需求大幅下滑，则会导致国际煤价下跌，进口量进一步增加的情况下预计带来煤价下跌风险。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

版权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。