仅供内部参考，请勿外传

国海证券 SEALAND SECURITIES

2026 年 09 月 18 日 | 行业研究 | 评级：推荐(维持)

研究所：
证券分析师：陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn
联系人：徐萌 S0350125070001
xum02@ghzq.com.cn

供给端有望重塑，企业高盈利验证行业高景气

——煤炭开采行业 2026 年半年报综述

最近一年走势



行业相对表现			2026/09/17
表现	1M	3M	12M
煤炭开采	0.8%	8.3%	23.2%
沪深 300	-5.9%	-9.6%	-2.0%

相关报告

《煤炭开采行业 8 月数据全面解读：8 月国内生产继续明显减量、进口亦下滑，行业去库显著，煤价同比环比皆上涨（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-09-16

《煤炭开采行业周报：上周港口煤价破千，创三年来新高，展望后市蓄势待发仍有上行空间（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-09-13

《煤炭开采行业周报：行业基本面依旧向好，港口煤价创 2 年多新高后依旧有上涨动能（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-09-06

《煤炭开采行业周报：供给持续低位，动力煤、炼焦煤港口价格创年内新高（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-08-30

《煤炭开采行业周报：7 月主产地煤炭产量环比均有下滑、整体产能释放仍有限，煤价易涨难跌（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-08-24

投资要点：

■ **2026 年上半年，我们关注的 27 家重点煤企业绩同比增长。**我们重点关注的 27 家煤炭上市公司，2026 年上半年合计实现营业收入 6406.16 亿元，同比+6.5%；合计实现净利润 964.22 亿元，同比+23.5%；合计实现归属母公司净利润 755.06 亿元，同比+23.5%。若剔除对行业影响较大的中国神华（后文剔除中国神华原因相同），剩余 26 家煤炭上市公司，2026 年上半年合计实现营业收入 4512.78 亿元，同比+5.9%；合计实现归属母公司净利润 467.91 亿元，同比+39.5%。

■ **2026 年煤企盈利修复主要受益于煤价表现佳。**2026 年上半年，受山西矿难后安监升级影响国内原煤产量同比下降，煤炭进口量同比增长形成部分补充，需求端总用电量延续增长势头之下规上火力发电同比+2.9%，化工用煤需求保持旺盛。据我们测算，2026 年上半年国内煤炭供应增速-1.4%，煤炭需求增速+2.4%，供需存在缺口，且国际形势影响下海外能源价格高位运行，共同带动 2026 年上半年煤价中枢同比上移。分煤种来看，2026 年上半年秦港动力煤（Q5500，山西产）均价为 769 元/吨，同比+14%；京唐港主焦煤（山西产）均价为 1767 元/吨，同比+28%。2026 年上半年 26 家煤炭上市公司（剔除广汇能源）煤炭的平均销售价格为 490 元/吨，同比+7%（涨幅低于市场煤涨幅或与煤企执行长协有关）；平均销售成本 294 元/吨，同比基本持平；平均毛利 196 元/吨，同比+18%；毛利率 40%，同比+4pct。

■ **2026 年上半年煤炭产量同比下降、销量同比基本持平；剔除中国神华后，销量同比增长。**25 家煤炭上市公司（剔除广汇能源、山西焦煤）2026 年上半年产量为 7.12 亿吨，同比-1.7%，销量 6.68 亿吨，同比-0.2%。如果再剔除中国神华，24 家煤炭上市公司 2026 年上半年产量为 4.62 亿吨，同比-0.6%，销量 4.24 亿吨，同比+1.6%，对于销量同比变化形成正向贡献的煤企排名前二位为：1）陕西煤业（公司拓展销售渠道、灵活调整销售策略，2026 年上半年自产煤销售增量 326 万吨），2）山煤国际（公司主动出击开拓新市场、挖掘新客源，2026 年上半年自产煤销售增量 302 万吨）。

■ **2026 年上半年期间费用方面，绝对值同比上升，费用率随营收提升而小幅回落。从绝对值来看，**2026 年上半年 27 家煤炭上市公司累

仅供内部参考，请勿外传

计期间费用 446.47 亿元，同比+1.4%，其中，销售费用 49.08 亿元，同比+0.2%，管理费用 304.29 亿元，同比+2.4%，财务费用 93.10 亿元，同比-1.1%。**从相对值来看（算数平均值方法）**，2026 年上半年 27 家煤炭上市公司的期间费用率为 12.0%，同比-0.2pct，其中，销售费用率为 0.9%，同比-0.1pct，管理费用率为 8.4%，同比-0.2pct，财务费用率为 2.7%，同比基本持平。综合来看，在煤价同比上升背景下，煤企期间费用绝对额增加，但在营收同比增长带动下，费用率同比回落。

- **2026 年上半年，24 家样本煤企专项储备同比增加，主要系中国神华完成对 12 项收购标的的并表后其专项储备大幅提升。**在我们统计的 24 家煤企（剔除郑州煤电、大有能源、辽宁能源和神火股份，加入云煤能源）之中，2026 年上半年合计专项储备为 723.25 亿元，同比增加 60.74 亿元，主要系中国神华完成并表收购的 12 项标的后 2026 年上半年专项储备较去年同期（未重述）同比增加 84.77 亿元至 344.66 亿元，据中国神华 2026 年半年报，其 2025 年底专项储备由 248.28 亿元重述为 324.91 亿元。若剔除中国神华，剩余 23 家煤企 2026 年上半年合计专项储备为 378.59 亿元，同比降低 24.03 亿元，专项储备的减少一定程度上冲抵成本从而加大业绩释放。

- **2026 年上半年，样本煤企盈利能力多数改善。从销售毛利率来看，**27 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 27.0%，同比+2.6pct，其中有 18 家公司毛利率同比有所提升；**从销售净利率来看，**27 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 6.5%，同比+1.3pct，其中有 19 家公司净利率同比有所提升；**从 ROE 来看，**27 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 1.3%，同比-0.5pct，其中有 18 家公司 ROE 同比有所提升，剔除两个异常值，25 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 3.9%，同比+0.8pct。

- **2026 年上半年，经营性现金流同比上升，资产负债率同比提升。**27 家煤炭上市公司 2026 年上半年经营性现金流合计为 1400.21 亿元，同比+25%；有息负债合计为 7345.13 亿元，同比+34%；资产负债率平均为 52.8%，同比+1.4pct。若剔除中国神华，26 家煤炭上市公司 2026 年上半年经营性现金流合计为 853.57 亿元，同比+41%；有息负债合计为 5657.44 亿元，同比+12%；资产负债率平均为 53.3%，同比+1.1pct。

- **2026 年上半年，应收账款及存货周转天数均有下降。应收账款方面，**2026 年上半年 27 家煤炭上市公司应收账款周转天数平均为 30 天，同比-1.6%，若剔除中国神华，26 家煤炭上市公司应收账款周转天数平均为 31 天，同比-1.4%，回款能力有所提升；**存货周转方面，**2026 年上半年 27 家煤炭上市公司存货周转天数平均为 26 天，同比-5.8%，若剔除中国神华，26 家煤炭上市公司周转天数平均为 26 天，同比-5.4%，销售效率更佳。

- **2026 年二季度：行业供给端环比收缩，煤价环比提升，煤企业绩环**

仅供内部参考，请勿外传

比增长。2026 年二季度，供给端国内生产与进口环比均有收缩，需求端火电需求环比下滑但建材冶金需求环比恢复，2026Q2 煤价环比上涨，同比涨幅更明显。主要上市煤企 2026Q2 业绩环比增长明显。我们重点关注的 27 家煤炭上市公司，2026Q2 合计实现营业收入 3557.32 亿元，环比+24.9%；合计实现归属母公司净利润 444.74 亿元，环比+43.3%；合计实现扣非后归属母公司净利润 404.62 亿元，环比+44.6%。若剔除中国神华（一季度数据未重述），26 家煤炭上市公司 2026Q2 合计实现归属母公司净利润 264.26 亿元，环比+29.8%，受益于煤价环比表现佳。

- **投资策略：**整体看，受安监趋严背景下供应收缩、海外能源强势对国内煤价形成支撑等因素影响，2026 年上半年煤价同比提升，主要煤企业绩同比明显修复。需注意，自 5 月山西矿难后，全国原煤产量同比显著下行，2026 年 5-8 月原煤产量分别同比-1.7%、-9.7%、-10.1%、-7.7%，国内供应同比有明显减量。截至当下高频数据来看，强监管下整体供应仍偏紧（截至 9 月 9 日山西地区产能利用率 87.9%，上年同期为 90.95%）。展望后续，强安全监管之下国内生产偏紧或具备持续性，进口方面印尼煤供应亦受 RKAB 审批延迟、内河水位偏低等因素扰动，进口补充效果可能欠佳，煤价预计偏强运行，且考虑上年度三季度低基数，煤企后面季度业绩值得期待。从大方向来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，价格亦呈现一定震荡和动态再平衡。复盘行业 30 年经验，煤炭价格呈现震荡向上趋势，背后的驱动因素包括人工成本刚性上涨，安全投入、环保投入的持续加大，原材料动力等大宗商品涨价，以及地方政府加大征税力度等，从行业发展大趋势来看，上述驱动因素依然存在，煤价长期内仍然有上涨的诉求，过程可能是曲折的，但是方向应该是明确的。头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。同时 2025 年起国家能源集团、山东能源集团、中国中煤能源集团、国家电投集团等多家煤炭央国企对旗下上市公司启动增持与资产注入计划，亦释放利好，彰显煤企发展信心、增厚企业成长性与稳定性。建议关注低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源、力量发展、昊华能源。（3）焦煤弹性较大标的：神火股份、淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

- 风险提示：1）经济增速不及预期风险；2）政策调控力度超预期的风险；3）可再生能源持续替代风险；4）煤炭进口影响风险；5）重点关注公司业绩不及预期风险；6）测算误差风险；7）煤矿事故扰动风险；8）煤价超预期下滑风险；9）全球贸易摩擦。

仅供内部参考，请勿外传

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2026/9/17	EPS			PE			投资评级
		股价	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
1277.HK	力量发展	1.65	0.11	0.21	0.29	15.5	7.7	5.7	买入
601088.SH	中国神华	46.48	2.66	2.76	2.92	17.5	16.8	15.9	买入
601225.SH	陕西煤业	25.42	1.73	2.29	2.51	14.7	11.1	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	20.15	0.84	1.89	2.36	24.0	10.7	8.6	买入
601898.SH	中煤能源	14.01	1.35	1.48	1.61	10.4	9.5	8.7	买入
600546.SH	山煤国际	13.17	0.59	1.03	1.11	22.3	12.8	11.9	增持
600256.SH	广汇能源	6.85	0.21	0.56	0.91	33.1	12.3	7.5	买入
601699.SH	潞安环能	15.30	0.37	1.50	1.76	41.4	10.2	8.7	增持
000983.SZ	山西焦煤	6.52	0.21	0.68	0.76	30.8	9.6	8.6	增持
600348.SH	华阳股份	9.04	0.43	0.56	0.71	21.0	16.1	12.8	买入
000933.SZ	神火股份	26.45	1.81	4.06	3.95	14.6	6.5	6.7	买入
600985.SH	淮北矿业	16.66	0.56	1.52	2.14	29.8	11.0	7.8	买入
601666.SH	平煤股份	8.94	0.09	0.74	0.93	95.6	12.2	9.6	增持
601918.SH	新集能源	10.22	0.83	0.99	1.22	12.4	10.3	8.4	买入
601001.SH	晋控煤业	16.88	1.09	1.35	1.73	15.5	12.5	9.8	买入
002128.SZ	电投能源	27.77	2.42	3.37	3.85	11.5	8.2	7.2	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：力量发展股价及盈利预测货币单位为人民币，截至 2026 年 9 月 17 日港元兑人民币汇率为 0.86154

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1、 2026 年上半年综述：供给收缩、煤价上涨，煤企业绩同比改善 7
1.1、 2026 年上半年需求分化、供给收缩，煤价中枢同比上移 7
1.2、 2026 年上半年煤企业绩同比增长 9
1.3、 2026 年上半年煤炭产量同比下降、销量同比基本持平（剔除中国神华后销量同比增长） 13
1.4、 2026 年上半年煤企煤炭单位售价同比提高，单位成本基本持平，单位毛利同比增长 15
1.5、 2026 年上半年煤企期间费用率同比略有下降 16
1.6、 2026 年上半年煤企专项储备同比增加，主要系中国神华完成对 12 项收购标的的并表后其专项储备大幅提升 17
1.7、 2026 年上半年煤企销售毛利率、净利率同比提升，ROE 同比下降（剔除两个异常值后同比提升） 18
1.8、 2026 年上半年煤企经营性现金流、有息负债同比上升，资产负债率同比提升 19
1.9、 2026 年上半年应收账款周转天数、存货周转天数同比下降 20
2、 2026 年二季度：煤价环比上涨，主要上市煤企业绩环比增长 21
2.1、 2026Q2 煤价环比上涨，同比涨幅更明显 21
2.2、 2026Q2 煤企业绩环比增长明显 21
3、 投资策略：行业基本面向好，重视煤炭板块配置价值 23
4、 风险提示 25

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 秦皇岛港动力煤价格走势 8
图 2： 秦港动力煤均价 8
图 3： 京唐港主焦煤价格走势 8
图 4： 京唐港主焦煤均价 8
图 5： “三西”地区样本煤矿开工率 8
图 6： 全国甲醇开工率 8
图 7： 全国水泥磨机运转率 9
图 8： 全国 247 家钢厂日均铁水产量 9
图 9： 27 家煤炭上市公司营业收入和盈利同比情况（单位：百万元） 10
图 10： 27 家煤炭上市公司归母净利环比情况（单位：百万元） 11
图 11： 27 家煤炭上市公司营业收入总计 12
图 12： 27 家煤炭上市公司净利润总计 12
图 13： 27 家煤炭上市公司归母净利润总计 12
图 14： 27 家煤炭上市公司扣非归母净利润总计 12
图 15： 26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）营业收入总计 12
图 16： 26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）净利润总计 12
图 17： 26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）归母净利润总计 13
图 18： 26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）扣非归母净利润总计 13
图 19： 25 家煤炭上市公司煤炭产销情况（单位：万吨） 14
图 20： 26 家煤炭上市公司销售价格、成本、毛利情况（单位：元/吨、%） 15
图 21： 27 家煤炭上市公司期间费用率情况（单位：%） 16
图 22： 24 家煤炭上市公司专项储备情况（单位：百万元） 17
图 23： 27 家煤炭上市公司毛利率、净利率、ROE 情况（单位：%） 18
图 24： 27 家煤炭上市公司负债和现金流情况（单位：百万元、%） 19
图 25： 27 家煤炭上市公司应收账款和存货周转天数情况（单位：天） 20
图 26： 秦港动力煤均价（单位：元/吨） 21
图 27： 京唐港主焦煤均价（单位：元/吨） 21
图 28： 27 家煤炭上市公司二季度营业收入和盈利同比情况（单位：百万元） 22

仅供内部参考，请勿外传

1、2026 年上半年综述：供给收缩、煤价上涨，煤企业绩同比改善

1.1、2026 年上半年需求分化、供给收缩，煤价中枢同比上移

2026 年上半年总用电需求保持增长，规上火力发电同比+2.9%。据国家能源局数据显示，2026 年上半年，全社会用电量累计 50999 亿千瓦时，同比+5.3%。从分产业用电看，第一产业用电量 711 亿千瓦时，同比+4.9%。第二产业用电量 33057 亿千瓦时，同比+5.1%；其中，工业用电量 32760 亿千瓦时，同比+5.3%，高技术及装备制造业用电量 6008 亿千瓦时，同比+9.8%。第三产业用电量 9916 亿千瓦时，同比+8.0%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 810 亿、494 亿千瓦时，增速分别达到 56.9%、44.0%。城乡居民生活用电量 7315 亿千瓦时，同比增长 3.1%。发电方面，2026 年上半年全国火力绝对发电量（规模以上，下同）为 30,282.4 亿千瓦时，同比+2.9%，同期水电、光伏、风电、核电分别发电 5,885.90、3,394.40、5,591.40、2,346.30 亿千瓦时，同比+9.30%、+12.30%、-1.90%、-0.70%。若看 2026 年上半年发电占比，火电、水电、光伏、风电、核电分别占比 64%、12%、7%、12%、5%，火电仍占较大比重。

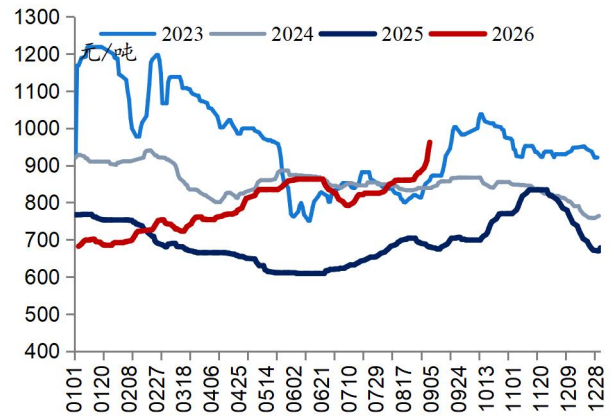
2026 年上半年受房地产需求较弱影响，煤炭的部分工业需求同比下降，化工仍录得正贡献。据国家统计局数据，2026 年上半年房地产投资额同比-18.0%，新开工面积同比-23.4%。受房地产需求较弱影响，2026 年上半年粗钢产量实现 5.0 亿吨，同比-3.0%，水泥产量实现 7.4 亿吨，同比-8.0%。化工需求方面，化工用煤需求保持旺盛，如甲醇开工率整体表现仍领先历史同期，2026 年上半年周均甲醇产量同比+5.4%。

供给端，2026 年上半年受山西矿难后安监升级影响国内原煤产量同比下降，煤炭进口量同比增长形成部分补充。受山西 5 月矿难影响，煤矿停减产情况多发且复工复产进程缓慢，此外隐患工作面的治理、外包人员的清退等亦对煤矿产能释放带来制约，单 6 月国内原煤生产同比-9.7%，创 2017 年以来单月降幅最大（截至 2026 年 6 月）。2026 年上半年国内原煤生产 23.7 亿吨，同比-1.7%；进口端，煤及褐煤进口实现 2.3 亿吨，同比+1.7%，对于国内生产形成部分补充。

供需偏紧，2026 年上半年煤价中枢同比上移。整体来看，5 月山西矿难引发供给端收缩，供应低位放大价格波动弹性，需求端总用电量保持增长下火电同比表现佳，2026 年上半年煤炭供需整体偏紧。据我们测算，2026 年上半年国内煤炭供应增速-1.4%，煤炭需求增速+2.4%，供需存在缺口，且国际形势影响下海外能源价格高位运行，共同带动 2026 年上半年煤价中枢同比上移。分煤种来看，2026 年上半年秦港动力煤（Q5500，山西产）均价为 769 元/吨，同比+14%；京唐港主焦煤（山西产）均价为 1767 元/吨，同比+28%。

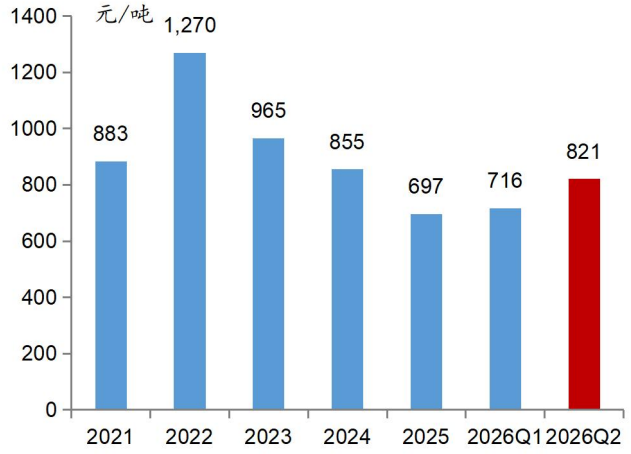
仅供内部参考，请勿外传

图 1：秦皇岛港动力煤价格走势



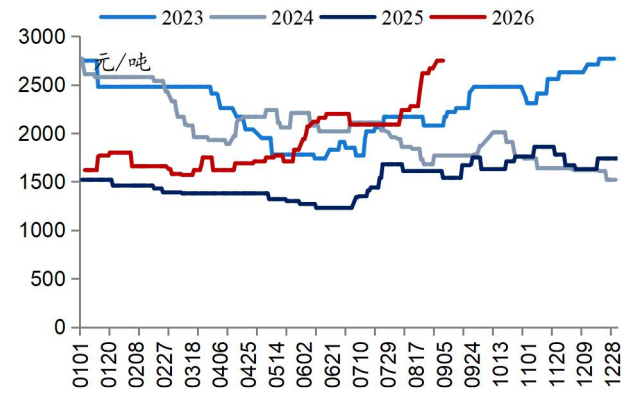
资料来源：wind、国海证券研究所

图 2：秦港动力煤均价



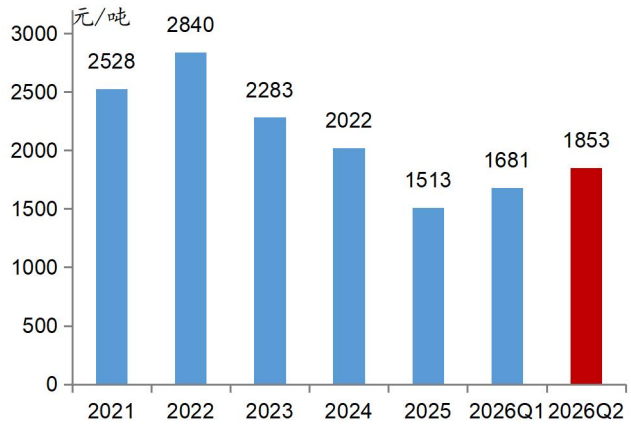
资料来源：wind、国海证券研究所

图 3：京唐港主焦煤价格走势



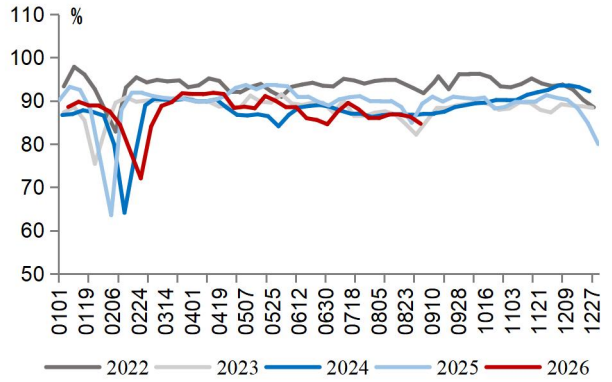
资料来源：wind、国海证券研究所

图 4：京唐港主焦煤均价



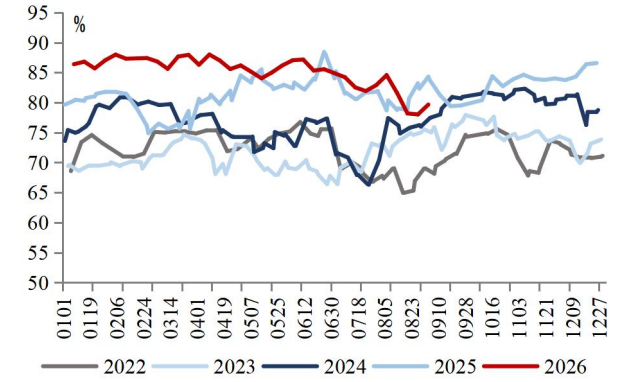
资料来源：wind、国海证券研究所

图 5：“三西”地区样本煤矿开工率



资料来源：wind、国海证券研究所

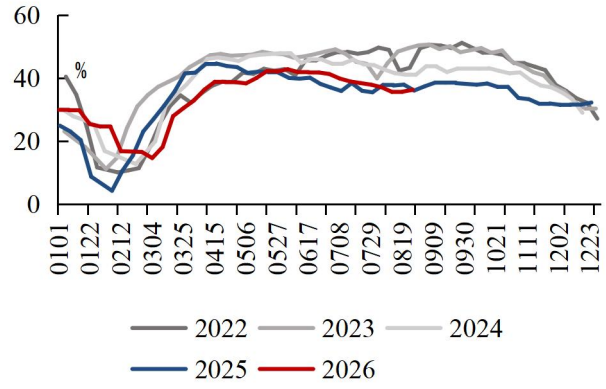
图 6：全国甲醇开工率



资料来源：wind、国海证券研究所

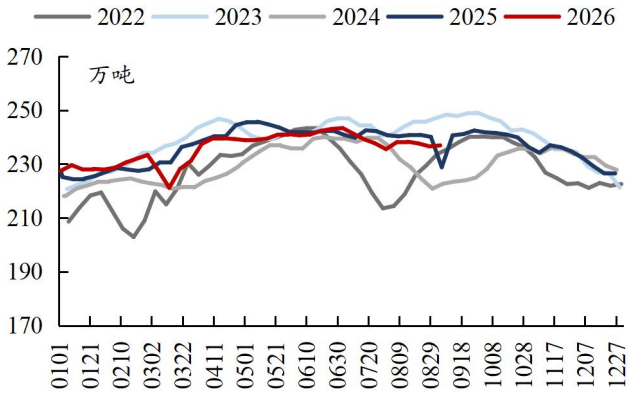
仅供内部参考，请勿外传

图 7：全国水泥磨机运转率



资料来源：wind、国海证券研究所

图 8：全国 247 家钢厂日均铁水产量



资料来源：wind、国海证券研究所

1.2、2026 年上半年煤企业绩同比增长

2026 年上半年，我们关注的 27 家重点煤企业绩同比增长。我们重点关注的 27 家煤炭上市公司，2026 年上半年合计实现营业收入 6406.16 亿元，同比+6.5%；合计实现净利润 964.22 亿元，同比+23.5%；合计实现归属母公司净利润 755.06 亿元，同比+23.5%。若剔除对行业影响较大的中国神华（后文剔除中国神华原因相同），剩余 26 家煤炭上市公司，2026 年上半年合计实现营业收入 4512.78 亿元，同比+5.9%；合计实现归属母公司净利润 467.91 亿元，同比+39.5%。

27 家煤企 2026 年上半年扣非业绩同比增长。从扣非归母净利润来看，27 家煤炭上市公司 2026 年上半年实现扣非归母净利润 684.48 亿元，同比+22.8%；非经常损益收益 70.58 亿元，同比+30.7%；若剔除中国神华，剩余 26 家煤炭上市公司，2026 年上半年合计实现扣非归母净利润 415.53 亿元，同比+32.3%。从 2026 年上半年非经常损益情况看，非经常损益同比提升较大企业有：兖矿能源收益 25.42 亿元，收益较上年同期增加 21.33 亿元，陕西煤业收益 15.36 亿元，收益较上年同期增加 11.20 亿元，兖矿能源与陕西煤业 2026 年上半年非经常性损益主要构成项均为“非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分”。非经常损益同比下降较多的企业有：中国神华收益 18.20 亿元，经重述后上年同期为收益 32.71 亿元，中煤能源亏损 3.94 亿元，上年同期为收益 0.51 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

图 9：27 家煤炭上市公司营业收入和盈利同比情况（单位：百万元）

细分板块	上市公司	营业收入			归母净利润			扣非后归母净利润		
		2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比
动力煤	甘肃能化	3,718	4,698	24.7%	-182	174	190.7%	-216	92	140.7%
	电投能源	19,942	23,923	20.0%	3,549	5,293	49.1%	2,724	4,037	48.2%
	郑州煤电	1,838	1,408	-23.4%	-224	-339	-51.3%	-232	-339	-46.4%
	兖矿能源	66,941	75,647	13.0%	4,839	7,150	47.7%	4,430	4,607	4.0%
	大有能源	1,920	2,160	12.5%	-851	-643	24.5%	-868	-644	25.9%
	山煤国际	8,514	10,355	21.6%	655	1,010	54.1%	682	1,045	53.2%
	恒源煤电	2,377	3,443	44.8%	-129	161	224.8%	-142	76	153.6%
	晋控煤业	5,965	6,119	2.6%	876	723	-17.4%	868	716	-17.5%
	中国神华	175,423	189,338	7.9%	27,583	28,715	4.1%	24,312	26,895	10.6%
	昊华能源	4,395	4,811	9.5%	448	745	66.1%	450	748	66.3%
	陕西煤业	77,983	78,895	1.2%	7,638	11,272	47.6%	7,223	9,736	34.8%
	中煤能源	74,436	73,136	-1.8%	7,705	8,149	5.8%	7,653	8,544	11.7%
	新集能源	5,811	7,892	35.8%	920	1,217	32.3%	935	1,222	30.8%
	广汇能源	15,748	14,241	-9.6%	853	1,278	49.8%	834	1,331	59.7%
炼焦煤	冀中能源	7,293	7,410	1.6%	348	264	-24.2%	327	263	-19.5%
	山西焦煤	18,053	18,028	-0.1%	1,014	1,237	22.0%	1,027	1,075	4.8%
	永泰能源	10,676	10,428	-2.3%	126	91	-28.1%	100	105	5.4%
	盘江股份	5,152	4,845	-6.0%	-5	63	1344.5%	-18	76	512.1%
	上海能源	3,498	4,450	27.2%	205	283	38.0%	199	268	34.3%
	淮北矿业	20,612	21,387	3.8%	1,032	1,239	20.1%	973	1,213	24.6%
	开滦股份	8,823	9,462	7.2%	361	-138	-138.3%	355	-137	-138.8%
	平煤股份	10,120	12,280	21.3%	258	317	22.8%	283	302	6.9%
	辽宁能源	2,410	1,748	-27.5%	14	-460	-3333.5%	16	-412	-2700.7%
	潞安环能	14,069	15,010	6.7%	1,348	1,778	31.9%	1,147	1,717	49.7%
	神火股份	20,428	24,791	21.4%	1,904	4,781	151.1%	2,010	4,785	138.1%
无烟煤	兰花科创	4,050	4,792	18.3%	57	83	44.6%	-170	95	155.5%
	华阳股份	11,240	9,921	-11.7%	783	1,062	35.6%	824	1,033	25.3%
	合计	**601,435**	**640,616**	**6.5%**	**61,126**	**75,506**	**23.5%**	**55,724**	**68,448**	**22.8%**
	剔除中国神华	**426,012**	**451,278**	**5.9%**	**33,543**	**46,791**	**39.5%**	**31,412**	**41,553**	**32.3%**

资料来源：wind、国海证券研究所；注：中国神华、兖矿能源、电投能源 2025H1 数据经重述

2026Q2 单季业绩环比增长。2026 年 27 家煤炭上市公司一、二季度归母净利润分别为 310.32、444.74 亿元，第二季度环比+43.3%。若剔除中国神华，剩余 26 家煤炭上市公司，2026 年一、二季度归母净利润分别为 203.65、264.26 亿元，第二季度环比+29.8%。Q2 单季业绩的环比增长受益于煤价环比上升，2026 年二季度秦港动力煤（Q5500，山西产）均价为 821 元/吨，环比+15%；京唐港主焦煤（山西产）均价为 1853 元/吨，环比+10%。

仅供内部参考，请勿外传

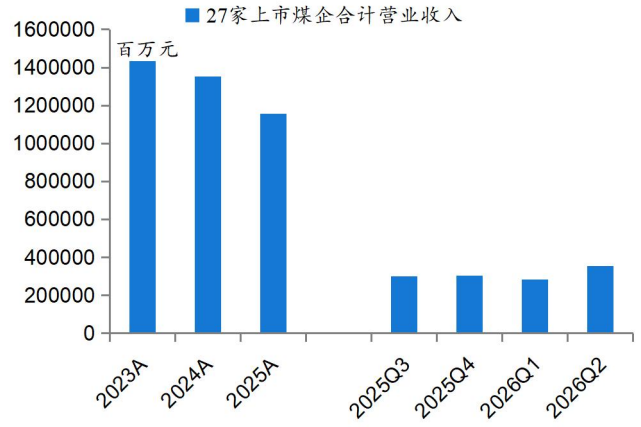
图 10：27 家煤炭上市公司归母净利环比情况（单位：百万元）

细分板块	上市公司	归母净利润				
		2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 环比
动力煤	甘肃能化	-93	64	65	109	66.9%
	电投能源	1,331	1,301	2,001	3,292	64.5%
	郑州煤电	-158	-545	-196	-143	26.7%
	兖矿能源	2,468	1,261	3,955	3,195	-19.2%
	大有能源	-271	-894	-369	-274	25.9%
	山煤国际	391	120	429	581	35.6%
	恒源煤电	29	-92	31	131	328.3%
	晋控煤业	401	555	339	385	13.7%
	中国神华	14,411	13,797	10,667	18,048	69.2%
	昊华能源	106	-42	320	425	32.8%
	陕西煤业	5,075	4,052	4,210	7,062	67.8%
	中煤能源	4,780	5,399	3,844	4,305	12.0%
	新集能源	556	660	548	669	22.1%
	广汇能源	159	333	236	1,042	340.7%
炼焦煤	冀中能源	59	205	111	153	36.9%
	山西焦煤	420	-233	808	429	-46.9%
	永泰能源	72	11	62	29	-53.6%
	盘江股份	-12	347	45	18	-60.1%
	上海能源	50	-35	74	210	183.2%
	淮北矿业	39	436	491	748	52.4%
	开滦股份	-176	-217	-109	-29	73.6%
	平煤股份	22	-48	120	197	63.7%
	辽宁能源	-115	-173	-116	-344	-197.6%
	潞安环能	206	-439	719	1,059	47.2%
	神火股份	1,585	516	2,290	2,492	8.8%
无烟煤	兰花科创	-47	-550	-27	111	502.7%
	华阳股份	342	579	484	578	19.5%
	合计	**31,629**	**26,366**	**31,032**	**44,474**	**43.3%**
	剔除中国神华	**17,218**	**12,569**	**20,365**	**26,426**	**29.8%**

资料来源：wind、国海证券研究所

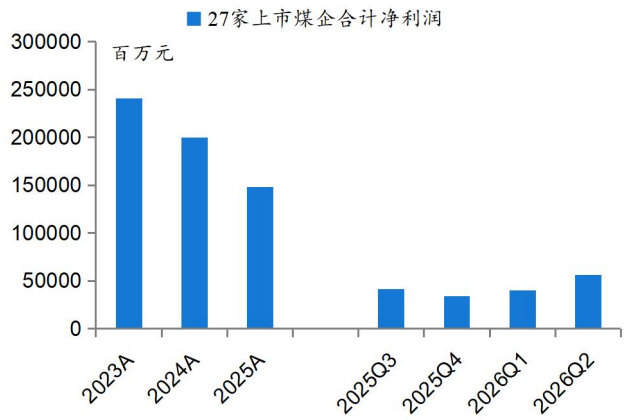
仅供内部参考，请勿外传

图 11：27 家煤炭上市公司营业收入总计



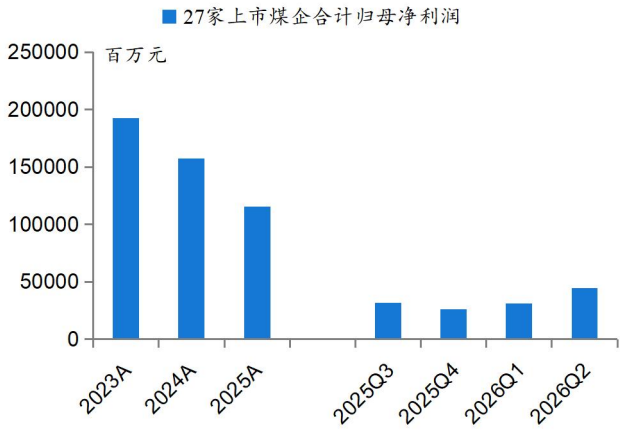
资料来源：wind、国海证券研究所

图 12：27 家煤炭上市公司净利润总计



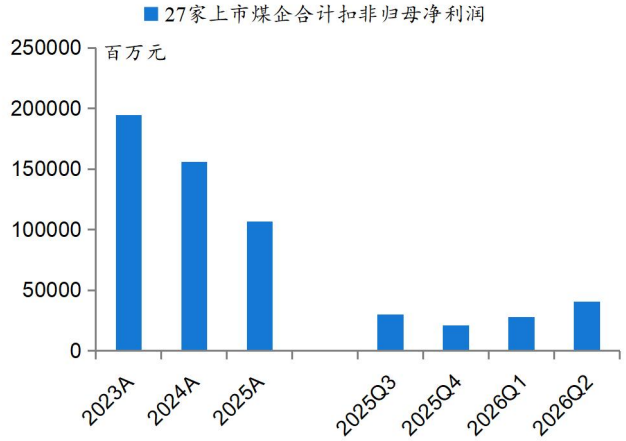
资料来源：wind、国海证券研究所

图 13：27 家煤炭上市公司归母净利润总计



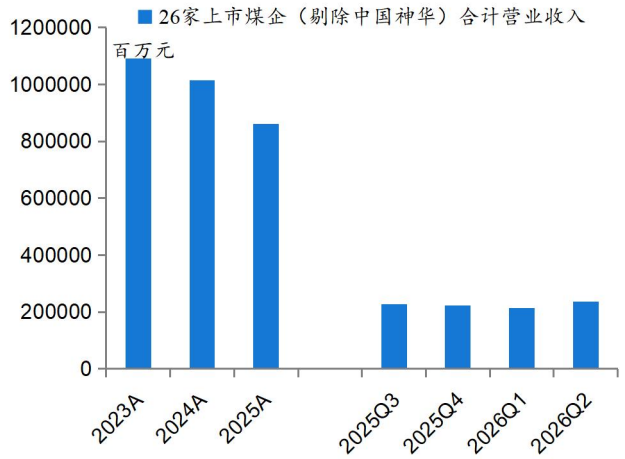
资料来源：wind、国海证券研究所

图 14：27 家煤炭上市公司扣非归母净利润总计



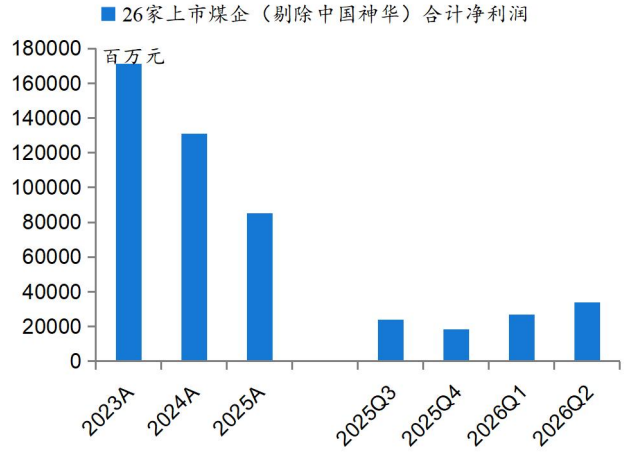
资料来源：wind、国海证券研究所

图 15：26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）营业收入总计



资料来源：wind、国海证券研究所

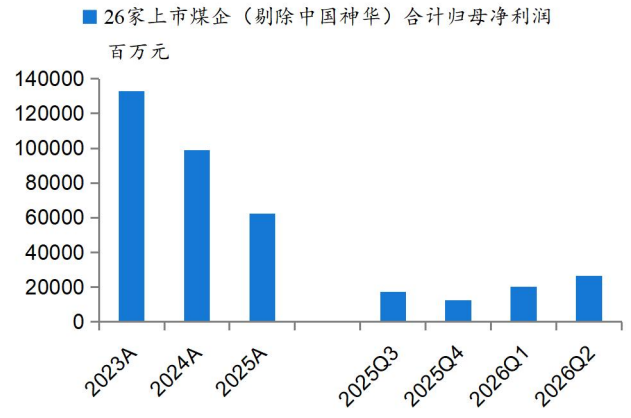
图 16：26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）净利润总计



资料来源：wind、国海证券研究所

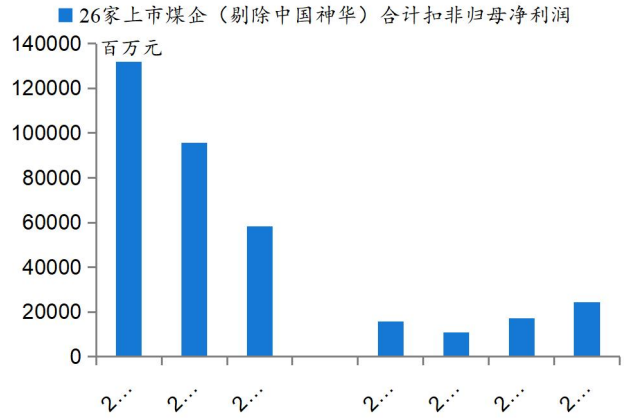
仅供内部参考，请勿外传

图 17：26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）归母净利润总计



资料来源：wind、国海证券研究所

图 18：26 家煤炭上市公司（剔除中国神华后）扣非归母净利润总计



资料来源：wind、国海证券研究所

1.3、2026 年上半年煤炭产量同比下降、销量同比基本持平（剔除中国神华后销量同比增长）

2026 年上半年煤炭产量同比下降、销量同比基本持平；剔除中国神华后，销量同比增长。25 家煤炭上市公司（剔除广汇能源、山西焦煤）2026 年上半年产量为 7.12 亿吨，同比-1.7%，销量 6.68 亿吨，同比-0.2%。若剔除中国神华，24 家煤炭上市公司 2026 年上半年产量为 4.62 亿吨，同比-0.6%，销量 4.24 亿吨，同比+1.6%，对于销量同比变化形成正向贡献的煤企排名前二位为：1）陕西煤业（公司拓展销售渠道、灵活调整销售策略，2026 年上半年自产煤销售增量 326 万吨），2）山煤国际（公司主动出击开拓新市场、挖掘新客源，2026 年上半年自产煤销售增量 302 万吨）。

仅供内部参考，请勿外传

图 19：25 家煤炭上市公司煤炭产销情况（单位：万吨）

细分板块	上市公司	产量			销量		
		2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比
动力煤	甘肃能化	867	759	-12.4%	663	747	12.7%
	电投能源	2920	3111	6.5%	2832	3104	9.6%
	郑州煤电	368	286	-22.3%	367	278	-24.3%
	兖矿能源	8986	8802	-2.0%	7785	8048	3.4%
	大有能源	521	554	6.4%	508	572	12.6%
	山煤国际	1782	1802	1.1%	1035	1337	29.2%
	恒源煤电	355	405	14.0%	338	331	-1.9%
	晋控煤业	1722	2021	17.4%	1329	1403	5.6%
	中国神华	25920	24990	-3.6%	25270	24430	-3.3%
	昊华能源	976	1002	2.7%	971	1010	4.0%
	陕西煤业	8741	9117	4.3%	8016	8343	4.1%
	中煤能源	6734	6195	-8.0%	6711	6142	-8.5%
	新集能源	994	1025	3.2%	943	1012	7.3%
炼焦煤	冀中能源	1315	1290	-1.9%	1150	1153	0.2%
	永泰能源	558	578	3.6%	549	554	0.8%
	盘江股份	515	466	-9.6%	510	464	-9.1%
	上海能源	284	303	6.6%	262	305	16.0%
	淮北矿业	891	919	3.1%	648	690	6.5%
	开滦股份	300	209	-30.3%	210	151	-28.0%
	平煤股份	1263	1312	3.9%	1144	1334	16.6%
	辽宁能源	300	207	-31.0%	292	197	-32.6%
	潞安环能	2863	2706	-5.5%	2525	2404	-4.8%
	神火股份	371	366	-1.2%	373	364	-2.2%
无烟煤	兰花科创	757	693	-8.5%	604	672	11.2%
	华阳股份	2076	2033	-2.1%	1928	1766	-8.4%
合计		**72378**	**71152**	**-1.7%**	**66964**	**66810**	**-0.2%**
剔除中国神华		**46458**	**46162**	**-0.6%**	**41694**	**42380**	**1.6%**

资料来源：各公司公告、国海证券研究所

注：电投能源、山煤国际、冀中能源、潞安环能、华阳股份为原煤产量口径，其余为商品煤产量口径；已剔除广汇能源、山西焦煤（未披露）；电投能源、兖矿能源、中国神华、平煤股份 2025H1 数据经重述。

仅供内部参考，请勿外传

1.4、2026 年上半年煤企煤炭单位售价同比提高，单位成本基本持平，单位毛利同比增长

2026 年上半年 26 家煤炭上市公司（剔除广汇能源）煤炭的平均销售价格为 490 元/吨，同比+7%，涨幅低于市场煤涨幅（动力煤市场煤+14%），或与煤企执行长协有关；平均销售成本 294 元/吨，同比基本持平；平均毛利 196 元/吨，同比+18%；毛利率 40%，同比+4pct。

图 20：26 家煤炭上市公司销售价格、成本、毛利情况（单位：元/吨、%）

细分板块	上市公司	吨煤价格			吨煤成本			吨煤毛利			毛利率		
		2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比-pct
动力煤	甘肃能化	326	360	10%	266	257	-3%	60	102	70%	18%	28%	10
	电投能源	176	184	4%	79	75	-5%	97	109	12%	55%	59%	4
	郑州煤电	443	436	-1%	375	389	4%	68	48	-30%	15%	11%	-4
	兖矿能源	506	553	9%	319	348	9%	187	205	10%	37%	37%	0
	大有能源	343	354	3%	371	342	-8%	-28	11	-140%	-8%	3%	11
	山煤国际	556	579	4%	275	266	-3%	281	313	11%	51%	54%	3
	恒源煤电	662	775	17%	567	562	-1%	95	214	125%	14%	28%	13
	晋控煤业	422	422	0%	261	271	4%	161	150	-6%	38%	36%	-2
	中国神华	401	404	1%	237	236	-1%	164	169	3%	41%	42%	1
	昊华能源	362	402	11%	226	217	-4%	137	185	35%	38%	46%	8
	陕西煤业	420	477	13%	305	285	-7%	115	192	67%	27%	40%	13
	中煤能源	470	524	12%	263	286	9%	207	238	15%	44%	45%	1
	新集能源	529	559	6%	327	338	3%	201	221	9%	38%	39%	1
炼焦煤	冀中能源	497	511	3%	303	312	3%	194	199	2%	39%	39%	0
	永泰能源	461	559	21%	354	375	6%	108	183	70%	23%	33%	9
	盘江股份	502	638	27%	397	413	4%	105	225	115%	21%	35%	14
	上海能源	752	856	14%	590	618	5%	163	238	47%	22%	28%	6
	淮北矿业	835	876	5%	469	490	4%	366	386	6%	44%	44%	0
	开滦股份	1052	1228	17%	679	970	43%	373	258	-31%	35%	21%	-14
	平煤股份	758	816	8%	606	673	11%	152	143	-6%	20%	17%	-3
	辽宁能源	529	491	-7%	416	537	29%	113	-46	-141%	21%	-9%	-31
	潞安环能	516	596	15%	318	351	10%	198	245	23%	38%	41%	3
	神火股份	773	859	11%	682	655	-4%	91	203	122%	12%	24%	12
无烟煤	兰花科创	486	565	16%	338	371	10%	148	194	31%	30%	34%	4
	华阳股份	461	492	7%	289	268	-7%	172	224	30%	37%	46%	8
	平均	**459**	**490**	**7%**	**293**	**294**	**0%**	**166**	**196**	**18%**	**36%**	**40%**	**4**
	剔除中国神华	**494**	**539**	**9%**	**327**	**328**	**0%**	**167**	**211**	**26%**	**34%**	**39%**	**5**

资料来源：各公司公告、国海证券研究所

注：已剔除广汇能源;电投能源、兖矿能源、中国神华、平煤股份 2025H1 数据经重述。

仅供内部参考，请勿外传

1.5、2026 年上半年煤企期间费用率同比略有下降

2026 年上半年期间费用方面，绝对值同比上升，费用率随营收提升而小幅回落。从绝对值来看，2026 年上半年 27 家煤炭上市公司累计期间费用 446.47 亿元，同比+1.4%，其中，销售费用 49.08 亿元，同比+0.2%，管理费用 304.29 亿元，同比+2.4%，财务费用 93.10 亿元，同比-1.1%。**从相对值来看（算数平均值方法）**，2026 年上半年 27 家煤炭上市公司的期间费用率为 12.0%，同比-0.2pct，其中，销售费用率为 0.9%，同比-0.1pct，管理费用率为 8.4%，同比-0.2pct，财务费用率为 2.7%，同比基本持平。综合来看，在煤价同比上升背景下，煤企期间费用绝对额增加，但在营收同比增长带动下，费用率同比回落。

图 21：27 家煤炭上市公司期间费用率情况（单位：%）

细分板块	上市公司	期间费用率			销售费用率			管理费用率			财务费用率		
		2025H1	2026H1	同比-pct	2025H1	2026H1	同比-pct	2025H1	2026H1	同比-pct	2025H1	2026H1	同比-pct
动力煤	甘肃能化	15.2	12.7	-2.5	1.4	0.9	-0.5	12.6	8.3	-4.4	1.2	3.6	2.4
	电投能源	4.1	3.1	-1.0	0.2	0.2	0.0	2.4	2.0	-0.4	1.5	0.9	-0.6
	郑州煤电	19.8	26.5	6.7	1.9	2.1	0.2	12.5	17.8	5.3	5.4	6.6	1.2
	兖矿能源	12.7	13.1	0.5	3.0	2.8	-0.2	6.5	7.7	1.2	3.2	2.6	-0.6
	大有能源	32.2	26.6	-5.7	3.0	2.4	-0.6	21.5	16.5	-5.0	7.8	7.8	0.0
	山煤国际	12.6	11.3	-1.3	1.8	2.1	0.2	9.6	8.0	-1.6	1.2	1.2	0.0
	恒源煤电	23.6	21.1	-2.5	1.3	1.1	-0.2	20.9	16.6	-4.3	1.4	3.4	2.0
	晋控煤业	3.9	5.6	1.7	1.2	1.4	0.2	3.0	4.1	1.1	-0.3	0.1	0.4
	中国神华	5.4	5.4	0.0	0.3	0.2	0.0	4.4	4.3	-0.2	0.6	0.9	0.2
	昊华能源	11.0	10.3	-0.7	1.9	1.6	-0.3	6.1	6.0	-0.1	3.0	2.8	-0.2
	陕西煤业	4.6	4.5	-0.1	0.5	0.5	0.0	4.1	3.9	-0.1	0.1	0.1	0.0
	中煤能源	5.4	5.3	0.0	0.6	0.5	-0.1	3.4	3.6	0.2	1.4	1.2	-0.2
	新集能源	10.9	9.0	-1.9	0.4	0.4	-0.1	6.3	5.2	-1.1	4.2	3.5	-0.7
	广汇能源	6.8	7.1	0.2	0.8	0.7	-0.1	3.4	3.9	0.4	2.6	2.5	-0.1
炼焦煤	冀中能源	17.8	17.8	0.0	1.0	1.0	0.0	12.4	12.7	0.3	4.4	4.1	-0.3
	山西焦煤	14.5	13.6	-0.9	0.9	1.1	0.1	11.0	11.1	0.1	2.6	1.4	-1.2
	永泰能源	14.2	12.4	-1.8	0.3	0.2	0.0	5.3	6.1	0.8	8.6	6.0	-2.5
	盘江股份	18.6	21.2	2.6	0.2	0.2	0.0	12.9	14.2	1.3	5.5	6.9	1.3
	上海能源	6.4	6.5	0.2	0.4	0.3	0.0	5.2	5.3	0.1	0.8	0.9	0.1
	淮北矿业	13.1	13.3	0.2	0.5	0.5	-0.1	11.4	11.6	0.2	1.1	1.3	0.1
	开滦股份	7.9	7.4	-0.5	0.9	0.8	-0.2	6.1	5.8	-0.4	0.9	0.8	0.0
	平煤股份	12.2	9.5	-2.7	1.0	0.8	-0.2	5.8	4.3	-1.5	5.4	4.4	-1.1
	辽宁能源	10.5	14.7	4.2	0.8	1.1	0.2	7.4	10.6	3.2	2.3	3.0	0.8
	潞安环能	14.0	13.7	-0.3	0.4	0.4	0.1	12.9	12.9	0.0	0.8	0.4	-0.4
	神火股份	4.8	3.7	-1.1	0.5	0.2	-0.3	3.5	3.1	-0.4	0.8	0.3	-0.4
无烟煤	兰花科创	16.6	14.4	-2.2	1.1	0.9	-0.2	12.8	10.9	-1.9	2.7	2.6	-0.1
	华阳股份	11.7	14.9	3.2	0.6	0.5	-0.1	8.7	11.5	2.8	2.4	2.9	0.5
	平均	**12.2**	**12.0**	**-0.2**	**1.0**	**0.9**	**-0.1**	**8.6**	**8.4**	**-0.2**	**2.6**	**2.7**	**0.0**
	剔除中国神华	**12.5**	**12.3**	**-0.2**	**1.0**	**0.9**	**-0.1**	**8.8**	**8.6**	**-0.2**	**2.7**	**2.7**	**0.0**

资料来源：wind、国海证券研究所；注：中国神华、兖矿能源、电投能源 2025H1 数据经重述



仅供内部参考，请勿外传

1.6、2026 年上半年煤企专项储备同比增加，主要系中国神华完成对 12 项收购标的的并表后其专项储备大幅提升

2026 年上半年，24 家样本煤企专项储备同比增加，剔除中国神华后剩余 23 家样本煤企专项储备同比降低。在我们统计的 24 家煤企（剔除郑州煤电、大有能源、辽宁能源和神火股份，加入云煤能源）之中，2026 年上半年合计专项储备为 723.25 亿元，同比增加 60.74 亿元，主要系中国神华完成并表收购的 12 项标的后 2026 年上半年专项储备较去年同期（未重述）同比增加 84.77 亿元至 344.66 亿元，据中国神华 2026 年半年报，其 2025 年底专项储备由 248.28 亿元重述为 324.91 亿元。若剔除中国神华，剩余 23 家煤企 2026 年上半年合计专项储备为 378.59 亿元，同比降低 24.03 亿元，专项储备的减少一定程度上冲抵成本从而加大业绩释放。

图 22：24 家煤炭上市公司专项储备情况（单位：百万元）

证券简称	2026H1 同比变化	2026H1 专项储备	2025H1 专项储备	2025 年同比变化	2025 年专项储备	2024 年专项储备
昊华能源	171	1,128	957	184	948	765
盘江股份	-45	289	334	-9	184	193
甘肃能化	40	975	935	112	654	541
晋控煤业	199	2,209	2,010	173	1,969	1,796
淮北矿业	-269	1,425	1,694	-490	1,208	1,698
新集能源	-145	775	920	-323	646	969
兰花科创	-85	942	1,027	-41	899	941
陕西煤业	894	10,053	9,159	893	8,303	7,410
电投能源	321	597	276	25	87	62
山西焦煤	-38	1,805	1,844	-67	1,253	1,320
中国神华	8,477	34,466	25,989	1,509	24,828	23,319
潞安环能	-595	7,276	7,871	-773	6,972	7,745
华阳股份	-633	843	1,475	-544	625	1,169
中煤能源	-3,225	1,847	5,072	-3,646	1,979	5,626
上海能源	-98	137	235	-188	65	253
平煤股份	58	1,072	1,014	149	637	488
永泰能源	22	71	49	41	33	-8
冀中能源	-5	204	209	55	73	19
恒源煤电	104	875	771	-89	674	763
山煤国际	34	827	793	37	667	629
开滦股份	-192	121	313	-233	68	301
兖矿能源	1,090	4,309	3,219	158	3,265	3,108
广汇能源	-3	75	78	0	64	64
云煤能源	-2	6	8	-1	8	9
合计	6,074	72,325	66,251	-3,068	56,109	59,177

资料来源：wind、国海证券研究所；注：剔除郑州煤电、大有能源、辽宁能源和神火股份，加入云煤能源；表中中国神华 2025 年数据未重述，据 2026 半年报重述后数据为 32,491 百万元

仅供内部参考，请勿外传

1.7、2026 年上半年煤企销售毛利率、净利率同比提升，ROE 同比下降（剔除两个异常值后同比提升）

从销售毛利率来看，27 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 27.0%，同比+2.6pct，其中有 18 家公司毛利率同比有所提升；**从销售净利率来看，**27 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 6.5%，同比+1.3pct，其中有 19 家公司净利率同比有所提升；**从 ROE 来看，**27 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 1.3%，同比-0.5pct，其中有 18 家公司 ROE 同比有所提升，剔除两个异常值，25 家煤炭上市公司 2026 年上半年平均值为 3.9%，同比+0.8pct。**整体来看，样本煤企盈利能力多数改善。**

图 23：27 家煤炭上市公司毛利率、净利率、ROE 情况（单位：%）

细分板块	上市公司	毛利率			净利率			ROE		
		2025H1	2026H1	同比-pct	2025H1	2026H1	同比-pct	2025H1	2026H1	同比-pct
动力煤	甘肃能化	16.4	21.5	5.1	-5.0	3.4	8.4	-1.1	1.1	2.1
	电投能源	35.5	43.9	8.4	22.8	26.8	4.0	7.8	10.6	2.8
	郑州煤电	16.4	12.9	-3.4	-8.1	-22.0	-13.9	-12.6	-44.0	-31.5
	兖矿能源	29.7	30.6	0.9	11.5	13.1	1.6	5.6	6.9	1.3
	大有能源	-2.9	7.4	10.3	-45.4	-31.4	14.0	-16.2	-18.9	-2.7
	山煤国际	35.7	42.0	6.2	10.9	13.9	3.0	3.9	6.1	2.1
	恒源煤电	19.1	28.3	9.2	-5.6	4.9	10.6	-1.1	1.4	2.5
	晋控煤业	37.7	35.6	-2.0	19.6	16.2	-3.4	4.8	3.8	-1.0
	中国神华	35.7	35.5	-0.2	21.5	18.8	-2.7	6.0	5.8	-0.2
	昊华能源	33.3	40.7	7.4	12.3	20.6	8.3	3.8	6.0	2.3
	陕西煤业	28.1	33.4	5.3	16.0	21.9	5.9	8.0	10.9	2.9
	中煤能源	24.6	26.9	2.3	12.7	13.1	0.5	5.0	5.0	0.0
	新集能源	38.3	34.5	-3.8	17.3	16.1	-1.1	5.8	7.0	1.2
	广汇能源	17.2	23.9	6.7	5.0	8.6	3.6	3.1	5.2	2.0
炼焦煤	冀中能源	30.2	30.5	0.3	6.3	5.2	-1.1	1.9	1.4	-0.5
	山西焦煤	30.0	29.8	-0.2	7.2	9.1	2.0	2.8	3.4	0.6
	永泰能源	21.0	19.9	-1.1	2.4	0.9	-1.5	0.3	0.2	-0.1
	盘江股份	21.8	29.2	7.4	-0.4	2.2	2.7	0.0	0.6	0.6
	上海能源	16.1	18.3	2.2	5.0	5.7	0.7	1.6	2.2	0.6
	淮北矿业	19.0	20.4	1.5	4.2	4.9	0.8	2.4	2.9	0.5
	开滦股份	14.6	7.1	-7.5	4.2	-2.0	-6.2	2.5	-1.0	-3.5
	平煤股份	18.4	16.3	-2.1	2.2	3.1	1.0	1.0	1.5	0.5
	辽宁能源	15.4	-5.9	-21.3	0.6	-26.3	-26.9	0.3	-8.8	-9.1
	潞安环能	36.0	40.1	4.1	7.5	11.7	4.2	2.9	3.9	1.0
	神火股份	19.9	36.2	16.2	11.0	24.5	13.5	8.6	18.4	9.9
无烟煤	兰花科创	19.9	28.0	8.1	-1.3	0.0	1.3	0.4	0.6	0.2
	华阳股份	33.2	43.1	9.9	8.4	13.3	4.9	2.8	3.8	1.0
	中位数	**24.4**	**27.0**	**2.6**	**5.3**	**6.5**	**1.3**	**1.8**	**1.3**	**-0.5**
	剔除中国神华	**24.0**	**26.7**	**2.7**	**4.7**	**6.1**	**1.4**	**1.7**	**1.1**	**-0.5**

资料来源：wind、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.8、2026 年上半年煤企经营性现金流、有息负债同比上升，资产负债率同比提升

经营性现金流及负债方面：27 家煤炭上市公司 2026 年上半年经营性现金流合计为 1400.21 亿元，同比+25%；有息负债合计为 7345.13 亿元，同比+34%；资产负债率平均为 52.8%，同比+1.4pct。若剔除中国神华，26 家煤炭上市公司 2026 年上半年经营性现金流合计为 853.57 亿元，同比+41%；有息负债合计为 5657.44 亿元，同比+12%；资产负债率平均为 53.3%，同比+1.1pct。

图 24：27 家煤炭上市公司负债和现金流情况（单位：百万元、%）

细分板块	上市公司	经营性现金流			有息负债			资产负债率		
		2025H1	2026H1	同比	2025/6/30	2026/6/30	同比	2025/6/30	2026/6/30	同比-pct
动力煤	甘肃能化	-789	92	112%	9814	13171	34%	48.3	53.2	4.9
	电投能源	5517	8394	52%	8095	19112	136%	27.3	33.8	6.6
	郑州煤电	61	114	87%	3123	3335	7%	78.3	84.5	6.2
	兖矿能源	14001	13836	-1%	119218	129932	9%	63.7	60.9	-2.7
	大有能源	102	-111	-209%	6771	6917	2%	73.0	80.9	7.9
	山煤国际	-469	2561	646%	9223	6521	-29%	52.0	49.2	-2.8
	恒源煤电	-229	1435	726%	2027	5038	149%	38.6	51.4	12.7
	晋控煤业	657	1367	108%	1222	794	-35%	26.2	22.2	-4.1
	中国神华	51545	54664	6%	43004	168769	292%	31.1	40.3	9.1
	昊华能源	1052	1623	54%	6966	6173	-11%	47.6	45.5	-2.1
	陕西煤业	15815	20537	30%	20732	27170	31%	42.9	40.3	-2.6
	中煤能源	7666	9864	29%	65876	77428	18%	45.0	46.5	1.5
	新集能源	1627	2228	37%	21022	25983	24%	61.2	63.9	2.7
	广汇能源	2823	2814	0%	17843	14444	-19%	58.1	51.8	-6.3
炼焦煤	冀中能源	595	936	57%	22000	22497	2%	59.7	60.0	0.4
	山西焦煤	3327	1601	-52%	28723	27357	-5%	56.6	55.6	-1.0
	永泰能源	2726	2707	-1%	25629	27070	6%	51.6	51.1	-0.5
	盘江股份	308	1117	263%	23867	28020	17%	74.9	76.1	1.2
	上海能源	171	1112	550%	2117	3278	55%	34.1	41.7	7.5
	淮北矿业	2126	2385	12%	11344	15801	39%	48.1	49.4	1.3
	开滦股份	-304	141	146%	5505	5013	-9%	42.7	43.7	1.0
	平煤股份	404	2553	533%	27702	34057	23%	63.6	66.1	2.4
	辽宁能源	215	-544	-353%	4239	4892	15%	57.9	61.4	3.5
	潞安环能	-861	415	148%	2267	6180	173%	39.4	41.3	1.9
	神火股份	4437	7200	62%	19088	11673	-39%	53.8	42.3	-11.5
无烟煤	兰花科创	-460	281	161%	14631	15944	9%	57.1	60.4	3.2
	华阳股份	52	699	1249%	26554	27943	5%	53.8	52.1	-1.6
	合计/平均	**112112**	**140021**	**25%**	**548601**	**734513**	**34%**	**51.4**	**52.8**	**1.4**
	剔除中国神华	**60567**	**85357**	**41%**	**505597**	**565744**	**12%**	**52.1**	**53.3**	**1.1**

资料来源：wind、国海证券研究所；注：中国神华、兖矿能源、电投能源 2025H1 经营性现金流数据经重述

仅供内部参考，请勿外传

1.9、2026 年上半年应收账款周转天数、存货周转天数同比下降

应收账款方面，2026 年上半年 27 家煤炭上市公司应收账款周转天数平均为 30 天，同比-1.6%，若剔除中国神华，26 家煤炭上市公司应收账款周转天数平均为 31 天，同比-1.4%，回款能力有所提升；**存货周转方面，**2026 年上半年 27 家煤炭上市公司存货周转天数平均为 26 天，同比-5.8%，若剔除中国神华，26 家煤炭上市公司周转天数平均为 26 天，同比-5.4%，销售效率更佳。

图 25：27 家煤炭上市公司应收账款和存货周转天数情况（单位：天）

细分板块	上市公司	应收账款周转天数			存货周转天数		
		2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比
动力煤	甘肃能化	41	37	-10.8%	77	63	-18.2%
	电投能源	29	19	-35.2%	26	24	-8.5%
	郑州煤电	111	151	35.3%	10	17	71.6%
	兖矿能源	27	23	-14.7%	35	29	-17.2%
	大有能源	64	46	-28.3%	19	13	-31.6%
	山煤国际	9	6	-36.4%	31	25	-19.7%
	恒源煤电	10	18	72.3%	25	21	-16.7%
	晋控煤业	18	15	-18.3%	25	18	-28.7%
	中国神华	17	15	-8.8%	26	22	-16.8%
	昊华能源	3	3	16.2%	13	16	23.4%
	陕西煤业	11	13	14.2%	14	13	-6.7%
	中煤能源	21	21	0.0%	24	24	-0.2%
	新集能源	32	25	-22.1%	20	16	-18.4%
	广汇能源	26	24	-4.8%	23	27	14.3%
炼焦煤	冀中能源	78	93	18.6%	60	53	-11.5%
	山西焦煤	18	31	74.4%	34	27	-20.2%
	永泰能源	56	42	-24.4%	17	21	24.3%
	盘江股份	31	40	26.7%	37	34	-8.1%
	上海能源	20	21	8.5%	21	17	-17.3%
	淮北矿业	20	25	26.3%	29	19	-35.4%
	开滦股份	17	12	-31.3%	29	36	24.8%
	平煤股份	45	21	-53.7%	20	18	-7.5%
	辽宁能源	28	36	29.3%	22	20	-6.2%
	潞安环能	53	37	-30.7%	15	13	-14.4%
	神火股份	9	9	5.6%	37	48	29.6%
无烟煤	兰花科创	7	5	-31.9%	42	47	12.1%
	华阳股份	32	33	3.3%	19	25	34.5%
	平均	**31**	**30**	**-1.6%**	**28**	**26**	**-5.8%**
	剔除中国神华	**31**	**31**	**-1.4%**	**28**	**26**	**-5.4%**

资料来源：wind、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

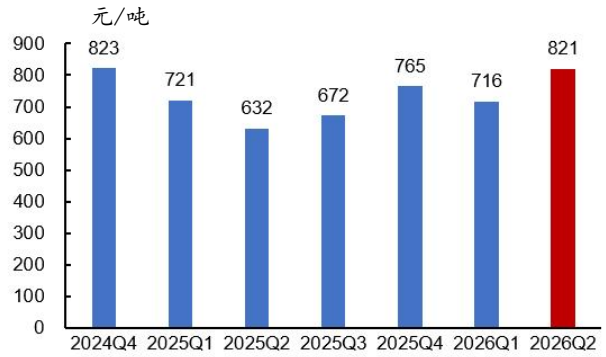
2、2026 年二季度：煤价环比上涨，主要上市煤企业绩环比增长

2.1、2026Q2 煤价环比上涨，同比涨幅更明显

2026Q2，供给端国内生产与进口环比均有收缩，需求端火电需求环比下滑但建材冶金需求环比恢复。供给端，5 月山西矿难后安监趋严，2026Q2 全国原煤产量 11.6 亿吨，环比-3.46%，环比-0.4 亿吨，进口量 1.1 亿吨，环比-6.16%。需求端，2026Q2 为能耗淡季，全国火力发电量 14387.0 亿千瓦时，环比-9.49%，水泥产量 4.3 亿吨，环比+44.45%，粗钢产量 2.5 亿吨，环比+1.96%，焦炭产量 1.3 亿吨，环比+0.57%，建材、冶金需求环比有所恢复。

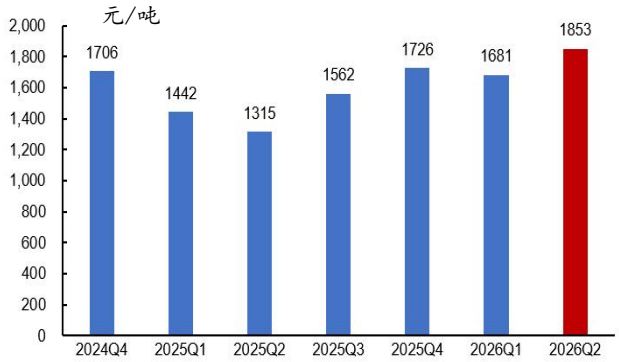
供给端明显收缩之下 2026Q2 煤价环比上涨。分煤种以及均价水平来看，2026Q2 秦港动力煤（Q5500，山西产）均价为 821 元/吨，环比+14.54%，同比+29.93%；京唐港主焦煤（山西产）均价为 1,853 元/吨，环比+10.20%，同比+40.86%。

图 26：秦港动力煤均价（单位：元/吨）



资料来源：wind、国海证券研究所

图 27：京唐港主焦煤均价（单位：元/吨）



资料来源：wind、国海证券研究所

2.2、2026Q2 煤企业绩环比增长明显

我们重点关注的 27 家煤炭上市公司，2026Q2 合计实现营业收入 3557.32 亿元，环比+24.9%；合计实现归属母公司净利润 444.74 亿元，环比+43.3%；合计实现扣非后归属母公司净利润 404.62 亿元，环比+44.6%。若剔除中国神华（一季度数据未重述），26 家煤炭上市公司 2026Q2 合计实现归属母公司净利润 264.26 亿元，环比+29.8%，受益于煤价环比表现佳。

仅供内部参考，请勿外传

图 28：27 家煤炭上市公司二季度营业收入和盈利同比情况（单位：百万元）

		营业收入				归母净利润				扣非归母净利润			
		2026Q1	2026Q2	同比	环比	2026Q1	2026Q2	同比	环比	2026Q1	2026Q2	同比	环比
动力煤	甘肃能化	2,495	2,202	21%	-12%	65	109	146%	67%	33	59	125%	81%
	电投能源	8,413	15,510	25%	84%	2,001	3,292	65%	64%	1,983	2,054	72%	4%
	郑州煤电	733	675	-23%	-8%	-196	-143	12%	27%	-196	-144	14%	27%
	兖矿能源	34,589	41,058	25%	19%	3,955	3,195	55%	-19%	1,060	3,547	109%	235%
	大有能源	989	1,171	39%	18%	-369	-274	50%	26%	-387	-256	53%	34%
	山煤国际	4,968	5,387	15%	8%	429	581	45%	36%	451	594	44%	32%
	恒源煤电	1,631	1,812	51%	11%	31	131	184%	328%	23	53	134%	130%
	晋控煤业	3,046	3,072	-13%	1%	339	385	6%	14%	337	379	5%	13%
	中国神华	70,397	118,941	12%	69%	10,667	18,048	15%	69%	10,712	16,183	28%	51%
	昊华能源	2,605	2,206	19%	-15%	320	425	148%	33%	322	426	141%	32%
	陕西煤业	38,953	39,941	6%	3%	4,210	7,062	149%	68%	4,212	5,524	107%	31%
	中煤能源	34,189	38,947	8%	14%	3,844	4,305	15%	12%	3,848	4,696	27%	22%
	新集能源	3,607	4,286	48%	19%	548	669	72%	22%	550	672	69%	22%
	广汇能源	6,859	7,382	8%	8%	236	1,042	551%	341%	255	1,077	710%	323%
炼焦煤	冀中能源	3,554	3,856	18%	9%	111	153	423%	37%	92	172	622%	87%
	山西焦煤	8,861	9,167	2%	3%	808	429	29%	-47%	646	429	42%	-34%
	永泰能源	5,522	4,905	-3%	-11%	62	29	-62%	-54%	67	38	-33%	-43%
	盘江股份	2,500	2,345	-12%	-6%	45	18	-82%	-60%	56	20	-81%	-65%
	上海能源	1,949	2,501	42%	28%	74	210	108%	183%	77	190	99%	146%
	淮北矿业	10,174	11,213	12%	10%	491	748	120%	52%	483	730	144%	51%
	开滦股份	4,425	5,036	17%	14%	-109	-29	-110%	74%	-104	-33	-111%	68%
	平煤股份	6,338	5,942	26%	-6%	120	197	85%	64%	144	158	48%	9%
	辽宁能源	1,079	669	-28%	-38%	-116	-344	-329%	-198%	-101	-311	-297%	-208%
	潞安环能	7,263	7,747	9%	7%	719	1,059	53%	47%	701	1,016	114%	45%
	神火股份	12,409	12,382	15%	0%	2,290	2,492	108%	9%	2,272	2,514	94%	11%
无烟煤	兰花科创	2,410	2,382	28%	-1%	-27	111	359%	503%	-28	122	160%	543%
	华阳股份	4,926	4,995	-8%	1%	484	578	211%	20%	479	554	187%	16%
	合计	**284,884**	**355,732**	**32%**	**25%**	**31,032**	**44,474**	**70%**	**43%**	**27,986**	**40,462**	**60%**	**45%**
	剔除中国神华	**214,487**	**236,791**	**18%**	**10%**	**20,365**	**26,426**	**96%**	**30%**	**17,274**	**24,279**	**92%**	**41%**

资料来源：wind、国海证券研究所

注：中国神华 2026Q1 数据未重述。

仅供内部参考，请勿外传

3、投资策略：行业基本面向好，重视煤炭板块配置价值

整体看，受安监趋严背景下供应收缩、海外能源强势对国内煤价形成支撑等因素影响，2026 年上半年煤价同比提升，主要煤企业绩同比明显修复。需注意，自 5 月山西矿难后，全国原煤产量同比显著下行，2026 年 5-8 月原煤产量分别同比-1.7%、-9.7%、-10.1%、-7.7%，国内供应同比有明显减量。截至当下高频数据来看，强监管下整体供应仍偏紧（截至 9 月 9 日山西地区产能利用率 87.9%，上年同期为 90.95%）。展望后续，强安全监管之下国内生产偏紧或具备持续性，进口方面印尼煤供应亦受 RKAB 审批延迟、内河水位偏低等因素扰动，进口补充效果可能欠佳，煤价预计偏强运行，且考虑上年度三季度低基数，煤企后面季度业绩值得期待。从大方向来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，价格亦呈现一定震荡和动态再平衡。复盘行业 30 年经验，煤炭价格呈现震荡向上趋势，背后的驱动因素包括人工成本刚性上涨，安全投入、环保投入的持续加大，原材料动力等大宗商品涨价，以及地方政府加大征税力度等，从行业发展大趋势来看，上述驱动因素依然存在，煤价长期内仍然有上涨的诉求，过程可能是曲折的，但是方向应该是明确的。头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。同时 2025 年起国家能源集团、山东能源集团、中国中煤能源集团、国家电投集团等多家煤炭央国企对旗下上市公司启动增持与资产注入计划，亦释放利好，彰显煤企发展信心、增厚企业成长性与稳定性。建议关注低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源、力量发展、昊华能源。（3）焦煤弹性较大标的：神火股份、淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

仅供内部参考，请勿外传

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2026/9/17	EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	评级
1277.HK	力量发展	1.65	0.11	0.21	0.29	15.5	7.7	5.7	买入
601088.SH	中国神华	46.48	2.66	2.76	2.92	17.5	16.8	15.9	买入
601225.SH	陕西煤业	25.42	1.73	2.29	2.51	14.7	11.1	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	20.15	0.84	1.89	2.36	24.0	10.7	8.6	买入
601898.SH	中煤能源	14.01	1.35	1.48	1.61	10.4	9.5	8.7	买入
600546.SH	山煤国际	13.17	0.59	1.03	1.11	22.3	12.8	11.9	增持
600256.SH	广汇能源	6.85	0.21	0.56	0.91	33.1	12.3	7.5	买入
601699.SH	潞安环能	15.30	0.37	1.50	1.76	41.4	10.2	8.7	增持
000983.SZ	山西焦煤	6.52	0.21	0.68	0.76	30.8	9.6	8.6	增持
600348.SH	华阳股份	9.04	0.43	0.56	0.71	21.0	16.1	12.8	买入
000933.SZ	神火股份	26.45	1.81	4.06	3.95	14.6	6.5	6.7	买入
600985.SH	淮北矿业	16.66	0.56	1.52	2.14	29.8	11.0	7.8	买入
601666.SH	平煤股份	8.94	0.09	0.74	0.93	95.6	12.2	9.6	增持
601918.SH	新集能源	10.22	0.83	0.99	1.22	12.4	10.3	8.4	买入
601001.SH	晋控煤业	16.88	1.09	1.35	1.73	15.5	12.5	9.8	买入
002128.SZ	电投能源	27.77	2.42	3.37	3.85	11.5	8.2	7.2	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：力量发展股价及盈利预测货币单位为人民币，截至 2026 年 9 月 17 日港元兑人民币汇率为 0.86154

仅供内部参考，请勿外传

4、风险提示

1）经济增速不及预期风险。房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。

2）政策调控力度超预期的风险。供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。

3）可再生能源持续替代风险。国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。

4）煤炭进口影响风险。随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。

5）重点关注公司业绩可能不及预期风险。若煤价超预期下跌，公司业绩或存不及预期风险。

6）煤炭价格波动风险。煤炭板块的盈利主要是由煤炭产销量、煤价、成本费用等决定，尤其是煤价，如果煤价变化较大，可能造成板块盈利波动较大。

仅供内部参考，请勿外传

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8 年以上行业经验
王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，5 年行业研究经验
张益，能源开采行业研究助理，伦敦国王学院银行与金融硕士，2 年期货行业研究经验
徐萌，能源开采行业研究助理，对外经济贸易大学金融本硕

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

仅供内部参考，请勿外传

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。