

2025年07月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高分红持续回馈投资者，资产注入有望打开成长空间

—中国神华（601088.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

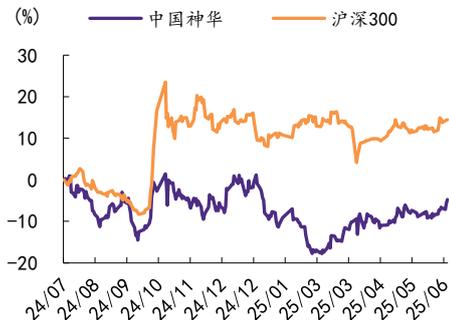
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-02

当前股价(元)	41.54
总市值(亿元)	8253
总股本(百万股)	19869
流通股本(百万股)	16491
52周价格范围(元)	35.35-45.4
日均成交额(百万元)	1128.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2025Q1 公司营收同比下滑主因煤炭销量、价格下降

2025 年第一季度公司营业收入为 695.85 亿元，同比-21.1%。公司营业收入下降主要系煤炭业务销售量与平均销售价格同步下滑，以及电力业务售电量与平均售电价格双降所致。一季度公司煤炭业务实现商品煤产量 8250 万吨，同比-1.1%，实现销量 9930 万吨，同比-15.3%；煤化工业务聚乙烯销售量 9.2 万吨，同比+2.8%，聚丙烯销售量 8.32 万吨，同比+0.6%。

销售费用率、财务费用率小幅增长

费用率方面，2025Q1 公司销售费用率为 0.19%，同比+0.07pct，环比+0.00pct；管理费用率为 4.22%，同比+1.14pct，环比-0.95pct；财务费用率为 0.23%，同比+0.20pct，环比+0.25pct；研发费用率为 0.35%，同比+0.03pct，环比-0.82pct。

注入资产强化一体化优势，持续分红回馈投资者

公司完成杭锦能源收购，新增煤炭保有资源量 38.41 亿吨、可采储量 20.87 亿吨，并增加 1,000 万吨在建煤矿产能、1,570 万吨在产煤矿产能及 2×600MW 煤电机组，巩固公司一体化竞争力与长期盈利能力。通过收购大雁矿业和蒙东能源，公司在蒙东地区的能源保供能力及区域竞争力得到强化。其中，雁南矿、扎尼河露天矿、敏东一矿与公司所属国能宝日希勒能源下属煤矿地理位置相近，可实现生产销售与服务工作协同整合，降低运营成本、提升销售效益；蒙东能源的煤电一体化特性将进一步强化公司一体化运营优势。评估显示，塔然高勒井田预计 2029 年达产 1000 万吨，投产后资产营收及盈利水平将大幅提升，此外，塔然高勒煤矿商品煤主要经由公司旗下塔韩铁路对外销售，将有效提高塔韩铁路运营效率。

此外，公司 2024 年股息率为 5.2%，维持 2017 年以来的高分红比例，持续回馈投资者。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 500.43、502.84、

505.10 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.5、16.4、16.3 倍，考虑到公司一体化运营优势显著，同时具备较高的股息率，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；新项目进展不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	338,375	321,382	322,819	324,324
增长率（%）	-1.4%	-5.0%	0.4%	0.5%
归母净利润（百万元）	58,671	50,043	50,284	50,510
增长率（%）	-1.7%	-14.7%	0.5%	0.4%
摊薄每股收益（元）	2.95	2.52	2.53	2.54
ROE（%）	11.6%	9.8%	9.7%	9.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	142,415	172,187	198,551	224,082
应收款	15,502	14,724	14,789	14,858
存货	12,482	13,466	13,564	13,667
其他流动资产	34,726	33,851	33,925	34,002
流动资产合计	205,125	234,227	260,829	286,609
非流动资产:				
金融类资产	17,302	17,302	17,302	17,302
固定资产	257,149	256,551	246,065	232,308
在建工程	27,575	11,030	4,412	1,765
无形资产	64,776	61,537	58,298	55,222
长期股权投资	59,840	59,840	59,840	59,840
其他非流动资产	43,603	43,603	43,603	43,603
非流动资产合计	452,943	432,561	412,219	392,738
资产总计	658,068	666,788	673,048	679,347
流动负债:				
短期借款	1,037	1,037	1,037	1,037
应付账款、票据	38,205	41,216	41,518	41,831
其他流动负债	49,333	49,333	49,333	49,333
流动负债合计	92,620	95,428	95,747	96,078
非流动负债:				
长期借款	28,932	28,932	28,932	28,932
其他非流动负债	32,564	32,564	32,564	32,564
非流动负债合计	61,496	61,496	61,496	61,496
负债合计	154,116	156,924	157,243	157,574
所有者权益				
股本	19,869	19,869	19,869	19,869
股东权益	503,952	509,864	515,805	521,773
负债和所有者权益	658,068	666,788	673,048	679,347

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	68865	58738	59021	59286
少数股东权益	10194	8695	8737	8776
折旧摊销	22543	20382	20180	19319
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	-8256	3477	81	82
经营活动现金净流量	93348	91294	88021	87466
投资活动现金净流量	-85359	17143	17103	16404
筹资活动现金净流量	21783	-45869	-46091	-46298
现金流量净额	29,772	62,568	59,034	57,573

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	338,375	321,382	322,819	324,324
营业成本	223,192	223,890	225,578	227,329
营业税金及附加	17,784	16,891	16,966	17,046
销售费用	491	466	468	471
管理费用	10,340	9,821	9,865	9,911
财务费用	129	-3,478	-4,216	-4,931
研发费用	2,727	2,590	2,602	2,614
费用合计	13,687	9,399	8,719	8,064
资产减值损失	-535	-535	-535	-535
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	4,871	4,871	4,871	4,871
营业利润	88,362	75,745	76,099	76,428
加: 营业外收入	813	813	813	813
减: 营业外支出	3,382	3,382	3,382	3,382
利润总额	85,793	73,176	73,530	73,859
所得税费用	16,928	14,439	14,508	14,573
净利润	68,865	58,738	59,021	59,286
少数股东损益	10,194	8,695	8,737	8,776
归母净利润	58,671	50,043	50,284	50,510

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-1.4%	-5.0%	0.4%	0.5%
归母净利润增长率	-1.7%	-14.7%	0.5%	0.4%
盈利能力				
毛利率	34.0%	30.3%	30.1%	29.9%
四项费用/营收	4.0%	2.9%	2.7%	2.5%
净利率	20.4%	18.3%	18.3%	18.3%
ROE	11.6%	9.8%	9.7%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	23.4%	23.5%	23.4%	23.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	21.8	21.8	21.8	21.8
存货周转率	17.9	17.9	17.9	17.9
每股数据(元/股)				
EPS	2.95	2.52	2.53	2.54
P/E	14.1	16.5	16.4	16.3
P/S	2.4	2.6	2.6	2.5
P/B	1.9	1.9	1.9	1.9

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。