

公司研究 | 点评报告 | 中国神华 (601088.SH)

量增叠加降本 25Q2 业绩稳固，中期分红 79% 龙头高股息性价比优异

报告要点

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年实现归母净利润 246.41 亿元，同比-12.0%（经重述）；2025Q2 实现归母净利润 126.92 亿元，同比-5.6%（经重述），环比+6.2%。煤炭方面，量增叠加费用计提削减，2025Q2 煤炭盈利环比趋稳。资源扩张+煤电运化一体化，着眼中长期成长。考虑到公司新建矿井&火电机组等项目持续推进，叠加公司资产注入集团资产已提上日程，远期盈利增长潜力充足。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 499/507/527 亿元，对应 9 月 8 日收盘价计算 PE 分别为 15.16x/14.90x/14.35x，给予公司“买入”评级。

分析师及联系人



肖勇

SAC: S0490516080003
SFC: BUT918



赵超

SAC: S0490519030001
SFC: BUY139



叶如祯

SAC: S0490517070008



庄越

SAC: S0490522090003



韦思宇

SAC: S0490524120007

中国神华 (601088.SH)

2025-09-10

量增叠加降本 25Q2 业绩稳固，中期分红 79% 龙头高股息性价比优异

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年实现归母净利润 246.41 亿元，同比-12.0%（经重述）；2025Q2 实现归母净利润 126.92 亿元，同比-5.6%（经重述），环比+6.2%。

事件评论

- 煤炭：量增叠加费用计提削减，2025Q2 煤炭盈利环比逆势上涨。**
 - ①产销：Q2 自产煤产销量环比改善。2025H1 公司实现商品煤产量/自产煤销量分别为 1.65/1.62 亿吨，同比-280/-570 万吨 (-1.7%/-3.4%)；2025Q2 实现商品煤产量/自产煤销量为 8290/8340 万吨，同比-190/-180 万吨 (-2.2%/-2.1%)，环比+40/+490 万吨 (+0.5%/+6.2%)。
 - ②价格：Q2 吨煤售价随市场回落。2025H1 公司自产煤吨煤收入 478 元/吨，同比-49 元/吨 (-9.3%)；2025Q2 公司自产煤吨煤收入 472 元/吨，同比-53 元/吨 (-10.2%)，环比-12 元/吨 (-2.5%)。
 - ③成本：或受剥离费及材料耗用压降，以及安全生产费、维简费等成本支出减少影响，Q2 成本同环比均有改善。2025H1 公司自产煤吨煤成本 286 元/吨，同比-23 元/吨 (-7.3%)；2025Q2 自产煤吨煤成本 280 元/吨，同比-40 元/吨 (-12.5%)，环比-13 元/吨 (-4.4%)。从生产成本看，2025H1 公司自产煤吨煤生产成本 178 元/吨，同比-15 元/吨；2025Q2 自产煤吨煤生产成本 161 元/吨，同比-33 元/吨，环比-35 元/吨。
 - ④毛利：量增叠加降本对冲价跌负向影响，盈利环比逆势上涨。2025H1 公司自产煤吨煤毛利 192 元/吨，同比-26 元/吨；2025Q2 自产煤吨煤毛利 192 元/吨，同比-13 元/吨，环比+1 元/吨。
- 发电：量价齐跌，但成本改善推动 2025Q2 度电盈利环比提升。**
 - ①产销：Q2 发售电量同环比均有减少。2025H1 公司实现发/售电量分别为 988/929 亿度，同比-79/-73 亿度；2025Q2 实现发/售电量分别为 484/454 亿度，同步-18/-16 亿度，环比-21/-20 亿度。
 - ②价格：Q2 电价同环比均有下降。2025H1 公司度电售价 0.4363 元/度，同比-0.0142 元/度；2025Q2 度电售价 0.4332 元/度，同比-0.0068 元/度，环比-0.0061 元/度。
 - ③成本：Q2 成本受原料煤价格下跌影响减少。2025H1 公司度电成本 0.3660 元/度，同比-0.0138 元/度；2025Q2 公司度电成本 0.3601 元/度，同比-0.0158 元/度，环比-0.0115 元/度。
 - ④毛利：量价齐跌但成本降幅明显下推动 Q2 发电毛利同环比均有提升。2025H1 公司度电毛利 0.0703 元/度，同比-0.0005 元/度；2025Q2 公司度电毛利 0.0731 元/度，同比+0.0089 元/度，环比+0.0054 元/度。
- 其他：**1) 2025H1 公司专项储备增加约 33 亿元，较 2024H1 增加值减少 13 亿元；2) 2025H1 营业外支出同比减少约 13 亿元（经重述）；3) 公司发布中期分红计划，计划 2025H1 分红比例达到 79%。
- 投资建议：资源扩张+煤电运化一体化，着眼中长期成长。**考虑到公司新建矿井&火电机组等项目持续推进，叠加公司资产注入集团资产已提上日程，远期盈利增长潜力充足。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 499/507/527 亿元，对应 9 月 8 日收盘价计算 PE 分别为 15.16x/14.90x/14.35x，给予公司“买入”评级。

风险提示

- 经济承压影响下游需求风险；
- 外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

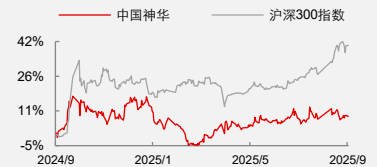
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	38.05
总股本(万股)	1,986,852
流通A股/B股(万股)	1,649,104/0
每股净资产(元)	20.21
近12月最高/最低价(元)	47.50/34.78

注：股价为 2025 年 9 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《分红比例高位提升+瑞众人寿举牌中国神华 H 股，龙头中长期价值凸显》2025-03-31
- 《煤炭成本回落明显叠加发电高增加持盈利，龙头 Q3 业绩表现超预期》2024-11-17
- 《盈利稳健分红率提升，重视“现金牛”资产稀缺性》2024-03-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。