

中国神华 (601088.SH)

业绩符合预期，高分红价值凸显，资产注入打开成长空间

2026年04月02日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/4/2
当前股价(元)	47.69
一年最高最低(元)	50.38/36.80
总市值(亿元)	10,125.43
流通市值(亿元)	7,864.58
总股本(亿股)	212.32
流通股本(亿股)	164.91
近3个月换手率(%)	14.0

王高展（分析师） 程懿（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525070003 证书编号：S0790525090001

● 业绩符合预期，高分红价值凸显，资产注入打开成长空间

公司发布2025年年报，全年实现营业收入2,949.16亿元，同比-13.2%；实现归母净利润528.49亿元，同比-5.3%；实现扣非后归母净利润485.89亿元，同比-19.2%。单季度看，2025Q4实现营业收入817.65亿元，同比-3.2%；实现归母净利润137.97亿元，同比+9.5%。公司业绩符合市场预期，煤炭业务虽受量价下跌影响，但成本控制成效显著；电力业务受益于燃料成本下降，盈利能力大幅提升，一体化运营优势凸显。公司拟派发末期股息1.03元/股，结合已实施的中期分红，全年股息总额预计达418.11亿元，分红比例高达79.1%，高分红价值突出。同时，重大资产注入事项顺利推进，有望显著提升公司资源储备与长期盈利能力，打开新的成长空间。考虑到公司进行重大资产重组，电力业务盈利提升，我们上调2026-2027年并新增2028年公司盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润为568.93/605.36/673.16亿元（2026年/2027年原值545.56/560.34亿元），同比+7.7%/+6.4%/+11.2%；EPS分别为2.68/2.85/3.17元；对应当前股价PE为17.8/16.7/15.0倍。维持“买入”评级。

● 煤炭量价承压，成本管控成效显著

2025年，受市场供需形势影响，公司煤炭业务量价均有所下滑。商品煤产量3.32亿吨，同比-1.7%；煤炭销售量4.31亿吨，同比-6.4%，其中外购煤销量下滑19.6%。煤炭平均销售价格（不含税）为495元/吨，同比-12.1%。尽管量价承压，但公司成本管控成效显著，自产煤单位生产成本同比下降4.8%至171.6元/吨，主要得益于安全生产费、维简费、露天煤矿剥离费等成本下降。受价格下跌影响，煤炭分部毛利率为30.1%，同比微降0.1个百分点；自产煤毛利率为40.0%，同比下降3.9个百分点。煤炭分部全年实现利润总额465.97亿元，同比-9.6%。

● 电力业务盈利大幅提升，一体化优势凸显

电力业务方面，公司总售电量为207.00十亿千瓦时，同比-3.9%；平均售电价格为386元/兆瓦时，同比-4.0%。尽管量价齐跌，但受益于燃料成本下降，单位售电成本同比下降6.1%至334.7元/兆瓦时，推动发电分部毛利率同比提升1.9个百分点至18.0%。此外，公司2025年实现容量电费收入51.2亿元（含税），成为新的利润增长点。最终，发电分部实现利润总额126.27亿元，同比大幅增长13.7%，充分彰显了一体化运营模式的抗周期能力。运输及煤化工业务整体平稳，自有铁路运输周转量同比微增0.3%，港口分部因成本控制得力利润总额同比增长24.0%。

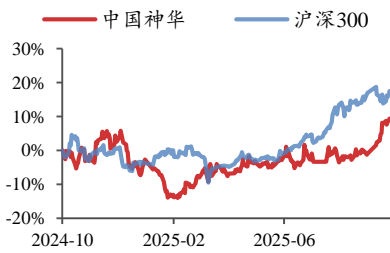
● 资产注入打开成长空间，高分红承诺回报股东

公司正大力推进重大资产重组，拟收购控股股东国家能源集团旗下12家核心企业股权。该交易已于2026年1月获得股东大会高票通过，预计将显著提升公司煤炭资源储量、发电装机容量和煤化工产能，基本解决同业竞争问题，为公司注入强劲的可持续发展动力。公司坚持高水平、可持续的分红政策，拟派发2025年度末期股息1.03元/股，连同已派发的中期股息，预计全年现金分红总额达418.11亿元，占归母净利润比例高达79.1%。公司同时制定了2025-2027年度股东回报规划，承诺每年最低分红比例提升至65%，高股息价值凸显。

● 风险提示：

经济恢复不及预期；年度长协煤基准价下调；开采成本上升。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3业绩环比显著改善，一体化运营韧性凸显——公司信息更新报告》
-2025.10.26

《一体化运营韧性强，资产注入和中期分红彰显价值——公司信息更新报告》
-2025.9.2

《开启大规模资产收购，强化一体化运营护城河——公司信息更新报告》
-2025.8.19

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	339,788	294,916	310,280	334,731	358,382
YOY(%)	-1.0	-13.2	5.2	7.9	7.1
归母净利润(百万元)	55,805	52,849	56,893	60,536	67,316
YOY(%)	-6.5	-5.3	7.7	6.4	11.2
毛利率(%)	34.1	35.1	35.7	35.1	35.9
净利率(%)	16.4	17.9	18.3	18.1	18.8
ROE(%)	13.3	13.0	12.2	12.2	12.4
EPS(摊薄/元)	2.63	2.49	2.68	2.85	3.17
P/E(倍)	18.1	19.2	17.8	16.7	15.0
P/B(倍)	2.4	2.5	2.2	2.0	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	207139	146969	203683	243306	273545
现金	143845	96772	150078	180105	217836
应收票据及应收账款	15605	18843	15212	22628	17276
其他应收款	2302	2910	2091	3553	2353
预付账款	6544	6509	5981	8132	6629
存货	12666	11850	12191	14780	13332
其他流动资产	26177	10085	18131	14108	16120
非流动资产	460883	480792	486258	494040	501090
长期投资	59842	62044	69171	75890	82751
固定资产	261820	272172	271816	276361	278094
无形资产	66663	69857	74150	76671	79696
其他非流动资产	72558	76719	71121	65119	60549
资产总计	668022	627761	689941	737346	774635
流动负债	105116	89262	85901	100713	89931
短期借款	4812	409	2611	1510	2060
应付票据及应付账款	38961	41513	34340	52383	37140
其他流动负债	61343	47340	48950	46820	50731
非流动负债	66261	57048	54162	47124	42198
长期借款	31682	28268	22483	16894	11244
其他非流动负债	34579	28780	31680	30230	30955
负债合计	171377	146310	140063	147836	132130
少数股东权益	77086	72344	82515	93601	105939
股本	19869	19869	21232	21232	21232
资本公积	81276	81319	81319	81319	81319
留存收益	292939	281414	313674	353696	407856
归属母公司股东权益	419559	409107	467363	495909	536567
负债和股东权益	668022	627761	689941	737346	774635

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	91086	75059	89057	92684	98208
净利润	65999	62783	67064	71621	79654
折旧摊销	24706	24511	23996	25849	27970
财务费用	382	445	-1004	-2285	-3388
投资损失	-4872	-4155	-4281	-4436	-4291
营运资金变动	-251	-10554	3386	1971	-1687
其他经营现金流	5122	2029	-104	-36	-51
投资活动现金流	-86095	-21794	-33930	-24726	-32888
资本支出	37708	48398	21128	27516	27857
长期投资	-17675	15957	-7127	-6718	-6862
其他投资现金流	-30712	10647	-5675	9508	1830
筹资活动现金流	-48590	-96242	-1821	-37931	-27589
短期借款	1885	-4403	2202	-1101	550
长期借款	-926	-3414	-5785	-5589	-5650
普通股增加	0	0	1363	0	0
资本公积增加	13094	43	0	0	0
其他筹资现金流	-62643	-88468	399	-31241	-22489
现金净增加额	-43515	-43125	53306	30027	37731

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	339788	294916	310280	334731	358382
营业成本	223923	191465	199383	217162	229749
营业税金及附加	18217	16978	17042	18534	20053
营业费用	574	527	488	563	602
管理费用	10924	11380	10274	11587	12701
研发费用	2740	2854	2741	2965	3270
财务费用	382	445	-1004	-2285	-3388
资产减值损失	-1132	-191	201	217	232
其他收益	336	297	352	328	326
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	4872	4155	4281	4436	4291
资产处置收益	107	7	66	60	44
营业利润	87082	75532	85851	90809	99820
营业外收入	833	685	810	776	757
营业外支出	4987	-3122	2323	1396	199
利润总额	82928	79339	84338	90189	100378
所得税	16929	16556	17274	18568	20724
净利润	65999	62783	67064	71621	79654
少数股东损益	10194	9934	10171	11086	12338
归属母公司净利润	55805	52849	56893	60536	67316
EBITDA	105701	102837	105796	112098	123188
EPS(元)	2.63	2.49	2.68	2.85	3.17

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.0	-13.2	5.2	7.9	7.1
营业利润(%)	-4.7	-13.3	13.7	5.8	9.9
归属于母公司净利润(%)	-6.5	-5.3	7.7	6.4	11.2
获利能力					
毛利率(%)	34.1	35.1	35.7	35.1	35.9
净利率(%)	16.4	17.9	18.3	18.1	18.8
ROE(%)	13.3	13.0	12.2	12.2	12.4
ROIC(%)	13.0	13.4	12.6	12.8	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	25.7	23.3	20.3	20.0	17.1
净负债比率(%)	-13.5	-8.9	-18.3	-23.6	-28.2
流动比率	2.0	1.6	2.4	2.4	3.0
速动比率	1.7	1.3	2.1	2.1	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	27.8	22.9	25.3	24.1	24.7
应付账款周转率	5.8	4.8	5.3	5.0	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.63	2.49	2.68	2.85	3.17
每股经营现金流(最新摊薄)	4.29	3.54	4.19	4.37	4.63
每股净资产(最新摊薄)	19.76	19.27	21.95	23.29	25.21
估值比率					
P/E	18.1	19.2	17.8	16.7	15.0
P/B	2.4	2.5	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	9.5	10.1	9.3	8.6	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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