

公司研究 | 点评报告 | 中国神华 (601088.SH)

业绩平稳落地高分红延续, 红利龙头股息价值稳健

报告要点

公司发布 2025 年年度业绩: 2025 年实现归母净利润 528.5 亿元, 同比-29.6 亿元 (-5.3%, 重述后); 25Q4 实现归母净利润 138.0 亿元, 同比+12.0 亿元 (+10%), 环比-6.1 亿元 (-4%)。全年计划派发现金股利 418.1 亿元 (中期 194.7 亿元+年末 223.4 亿元), A 股分红比例 79%, 按 4 月 17 日收盘价计算股息率 4.2%。

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)

2026-04-20

业绩平稳落地高分红延续，红利龙头股息价值稳健

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 年年度业绩：2025 年实现归母净利润 528.5 亿元，同比-29.6 亿元 (-5.3%，重述后)；25Q4 实现归母净利润 138.0 亿元，同比+12.0 亿元 (+10%)，环比-6.1 亿元 (-4%)。全年计划派发现金股利 418.1 亿元 (中期 194.7 亿元+年末 223.4 亿元)，A 股分红比例 79%，按 4 月 17 日收盘价计算股息率 4.2%。

事件评论

- **Q4 业绩符合预期平稳落地，环比下降主因电力盈利下滑对冲煤炭增利。具体来看：**
- **煤炭：价涨控本 Q4 煤炭毛利环比提升。** 1、产销：Q4 产销环比下滑。2025 年商品煤产量 3.32 亿吨，同比-1.7%；自产煤销量 3.32 亿吨，同比-1.6%。25Q4 商品煤产量 8120 万吨，同/环比-5.7%/-5.0%；自产煤销量 8360 万吨，同/环比-2.2%/-3.7%。2、价格：Q4 售价跟随市场回升。2025 年自产煤售价(不含税)472 元/吨，同比-9.4%。25Q4 自产煤售价(不含税)478 元/吨，同/环比-5.3%/+11.0%；分类型来看，25Q4 年度长协/月度长协/现货/坑口直销售价分别环比+6.9%/+14.0%/+21.4%/+7.8%。3、成本：Q4 严控成本环比偏稳。2025 年自产煤单位生产成本 171.6 元/吨，同比-4.8%。25Q4 自产煤单位生产成本 167 元/吨，同/环比+4.8%/+1.2%。结构来看，安全生产费、维简费、露天煤矿剥离费等其他成本下降明显，全年同比下降 12.3 元/吨，25Q4 同/环比下降 24/16 元/吨。4、毛利：Q4 毛利环比增厚。2025 年自产煤单位毛利 189 元/吨，同比-17.3%，自产煤毛利总额 628.2 亿元，同比-18.6% (-143 亿元)。25Q4 自产煤单位毛利 197 元/吨，同/环比-17.8%/+35.3%，自产煤毛利总额 164.3 亿元，同/环比-19.7%/+7.1% (-40/+11 亿元)。
- **电力：Q4 燃煤采购价格抬升毛利压缩。** 2025 年尽管售电量和平均售电价格下降导致收入下滑 7.1%，但受益于平均燃煤采购价格降幅更大，全年发电分部实现利润总额 126.27 亿元，同比+13.7% (+15 亿元)。25Q4 受煤价上行燃料成本抬升影响，发电分部利润总额 24.85 亿元，同/环比-7%/-51% (-2/-26 亿元)。
- **资源扩张+煤电运一体化，着眼中长期成长。** 考虑到公司新街一井、二井合计 1600 万吨/年新建项目预计 27-28 年投产，叠加集团资产注入已进入配套资金募集环节 (发行价格确定为 43.70 元/股，发行数量 4.6 亿股，募集资金净额 199.67 亿元)，远期煤炭产能增长潜力充足，中长期成长可期，龙头盈利及股息仍较稳健。
- **盈利预测及投资建议：** 预计 2026-2028 年归母净利润 542/549/552 亿元，对应 PE 为 18.22/18.00/17.88 倍，给予“买入”评级。

风险提示

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

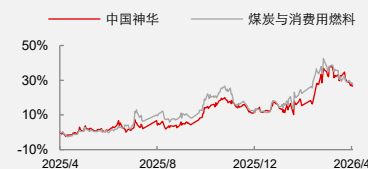
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	45.55
总股本(万股)	2,168,943
流通A股/B股(万股)	1,649,104/0
每股净资产(元)	20.59
近12月最高/最低价(元)	50.38/36.80

注：股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《资产注入稳步推进，扣非每股收益增厚龙头扩张迈向新阶段》2025-12-23
- 《中国神华：成本控制彰显龙头盈利韧性，稳健回报价值凸显》2025-10-28
- 《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》2025-09-10


 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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	294916	313277	323756	324569	货币资金	96772	189916	217524	243593
营业成本	191465	207554	215458	215946	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	103451	105724	108298	108622	应收账款	13225	12160	13020	13402
%营业收入	35%	34%	33%	33%	存货	11850	12236	12742	12956
营业税金及附加	16978	18035	18638	18685	预付账款	6509	6261	6707	6859
%营业收入	6%	6%	6%	6%	其他流动资产	18613	18622	18933	19119
销售费用	527	545	571	568	流动资产合计	146969	239195	268926	295928
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	62044	62044	62044	62044
管理费用	11380	11080	11972	11741	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	272172	254577	236982	219387
研发费用	2854	2779	3003	2945	无形资产	69857	75632	81407	87182
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	445	425	427	456	递延所得税资产	6696	6696	6696	6696
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	70023	75023	80023	85023
加: 资产减值损失	-191	0	0	0	资产总计	627761	713167	736078	756260
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	409	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	41176	44636	46336	46441
投资收益	4155	4414	4561	4573	预收账款	28	30	31	31
营业利润	75532	77597	78583	79135	应付职工薪酬	8199	8888	9226	9247
%营业收入	26%	25%	24%	24%	应交税费	9145	9714	10039	10064
营业外收支	3807	3807	3807	3807	其他流动负债	30305	31741	32447	32491
利润总额	79339	81404	82390	82942	流动负债合计	89262	95010	98080	98274
%营业收入	27%	26%	25%	26%	长期借款	28268	26268	24268	22268
所得税费用	16556	16987	17193	17308	应付债券	0	0	0	0
净利润	62783	64417	65197	65634	递延所得税负债	1760	1760	1760	1760
归属于母公司所有者的净利润	52849	54224	54881	55249	其他非流动负债	27020	27020	27020	27020
少数股东损益	9934	10193	10316	10385	负债合计	146310	150058	151128	149322
EPS (元)	2.44	2.50	2.53	2.55	归属于母公司所有者权益	409107	480573	492098	503700
					少数股东权益	72344	82537	92853	103238
现金流量表 (百万元)					股东权益	481451	563110	584951	606938
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	627761	713167	736078	756260
经营活动现金流净额	75059	89219	83658	82337					
取得投资收益收回现金	4487	4414	4561	4573	基本指标				
长期股权投资	-2202	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-13546	-13311	-13311	-13311	每股收益	2.44	2.50	2.53	2.55
其他	-10533	-1186	-1185	-1185	每股经营现金流	3.46	4.11	3.86	3.80
投资活动现金流净额	-21794	-10083	-9935	-9924	市盈率	18.69	18.22	18.00	17.88
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.41	2.06	2.01	1.96
股权融资	2630	1820	0	0	EV/EBITDA	8.78	8.48	8.11	7.78
银行贷款增加(减少)	-7817	-2409	-2000	-2000	总资产收益率	8.4%	7.6%	7.5%	7.3%
筹资成本	-87204	-43662	-44114	-44345	净资产收益率	12.9%	11.3%	11.2%	11.0%
其他	-3851	58259	0	0	净利率	17.9%	17.3%	17.0%	17.0%
筹资活动现金流净额	-96242	14008	-46114	-46345	资产负债率	23.3%	21.0%	20.5%	19.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-42977	93144	27609	26069	总资产周转率	0.47	0.44	0.44	0.43

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。