

中国神华(601088.SH)

煤价涨势向好，公司完成收购资产交割

推荐（维持）

股价：47.19元

主要数据

行业	煤炭
公司网址	www.shenhuachina.com
大股东/持股	国家能源投资集团/69.97%
实际控制人	国务院国资委
总股本(百万股)	21689
流通A股(百万股)	16491
流通B/H股(百万股)	3377
总市值(亿元)	10058
流通A股市值(亿元)	7782
每股净资产(元)	22.65
资产负债率(%)	29.03

行情走势图



相关研究报告

《中国神华(601088.SH)首次覆盖：高分红穿越弱周期，购资源开启新成长》2025-10-24

《中国神华(601088)2025年年报点评：煤价走势稳中向上，公司利润逐渐修复》2026-03-31

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2026年一季报，26Q1营收703.97亿元，同比增加1.2%；归母净利润106.67亿元，同比减少10.7%；归母扣非净利润107.12亿元，同比减少8.5%。净利润减少主要是销售毛利率下降和对联营企业投资收益较大幅减少所致。

平安观点：

- **26Q1 公司自产煤量价小跌、成本续降，外购煤销量增幅显著带动收入增加。**2026Q1 公司商品煤产量为 80.5 百万吨，同比减少 2.4%；煤炭总销量 103.2 百万吨，同比增加 3.9%；合并抵销前煤炭业务营收为 516.83 亿元，同比增加 0.2%；合并抵销前毛利润为 140.55 亿元，同比下降 9.4%；毛利率为 27.2%，同比下降 2.9pct。**分煤源来看，自产煤：**26Q1 公司自产煤销售收入约 365.61 亿元、同比减少 3.9%，销量 78.0 百万吨、yoy-0.6%，单位售价 468.7 元/吨、同比下降 3.2% (yoy-15.7 元/吨)，单位毛利 177.3 元/吨、同比下降 7.3% (yoy-14.1 元/吨)，毛利率约 37.8%、同比下降 1.7pct。自产煤生产成本方面，**公司持续降本增效、效果显著**，26Q1 自产煤单位生产成本为 168.0 元/吨、yoy-14.2%，电费和材料费、人工成本、维修费、其他项的安全生产费和矿务工程费等成本费用均进一步削减。**外购煤：**26Q1 公司外购煤销售收入 136.78 亿元、同比增加 12.2%，**销量 252 百万吨、同比大幅增加 21.2%**，单位售价 542.8 元/吨、同比下降 7.4% (yoy-43.6 元/吨)，单位毛利约 7.3 元/吨 (同比下降 0.9 元/吨)，毛利率约 1.3%。
- **26Q1 公司燃煤售电量同比增幅较大带动发电分部收入和利润增加。**26Q1 公司总售电量 52.69 十亿千瓦时，yoy+11.0%，主要来自燃煤发电和售电量增加；发电分部合并抵销前营收为 220.78 亿元，同比增加 5.9%；合并抵销前毛利润为 35.23 亿元，yoy+9.6%，主要得益于售电量增加带来的收入增厚和燃煤采购价格下降带来的成本减少。公司主要经营燃煤发电，26Q1 公司燃煤售电量(境内)50.64 十亿千瓦时，同比增加 11.3%；燃煤电价 366 元/兆瓦时，同比小幅下降 3.4%，平均利用小时数同比小降 2.1%。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	338375	294916	333189	348067	362894
YOY(%)	-1.4	-12.8	13.0	4.5	4.3
归母净利润(百万元)	58671	52849	56126	58053	60238
YOY(%)	-1.7	-9.9	6.2	3.4	3.8
毛利率(%)	34.0	35.1	33.8	33.6	33.6
净利率(%)	17.3	17.9	16.8	16.7	16.6
ROE(%)	13.7	12.9	12.5	11.9	11.4
EPS(摊薄/元)	2.71	2.44	2.59	2.68	2.78
P/E(倍)	17.4	19.4	18.2	17.6	17.0
P/B(倍)	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：行业层面**，2026年以来动力煤价呈现持续震荡上行的向好走势，秦皇岛 Q5500 动煤价格从年初的 682 元/吨持续上涨至 4 月 24 日的 779 元/吨（涨幅 97 元/吨）。展望后市，供给端，在矿山安全监管趋严和反超产的持续约束下，国产煤增量有限，叠加印尼 RKAB 配额审批不明朗，进口印尼煤量可能进一步减少，煤炭整体供应增加的节奏或继续放缓；需求端，26Q1 火电发电量同比转正，且增幅大于全国总发电量，电力耗煤需求有望实现较好增长，同时化工耗煤在油气价格高涨背景下，预期将保持强劲增势。后市随着夏季耗煤旺季的来临，基本面向好预期下，煤价有望延续上行态势。**公司层面**，中国神华作为国内动力煤领先生产企业，煤矿规模居前，购买的控股股东国家能源集团所持 11 家标的股权及西部能源所持 1 家标的股权的交易事项现已完成，相关资产已完成交割，标的公司涉及煤矿、电力、煤化工等多类业务和资源，整体资产规模有望进一步增厚，2026 年资本开支计划上调 47.2%至 559.87 亿元。综上，预计 2026 年-2028 年公司有望实现归母净利润 561.3 亿元、580.5 亿元、602.4 亿元（较原值 551.7 亿元、567.8 亿元、585.8 亿元小幅上调，考虑到已完成收购资产交割，上调商品煤产销量），对应 2026 年 4 月 24 日收盘价 PE 分别 18.2、17.6、17.0 倍。公司煤炭规模领先，股息分红率维持高水平，并通过整合集团优质资源开启新成长，看好市场煤价上行和公司资源扩张带来的估值提升空间，因此维持“推荐”评级。
- **风险提示**：1、发行 A 股和使用现金购买标的公司导致股权稀释、资金较大幅减少和资产负债率提高的风险。2、新建煤矿和电力项目进度不及预期，投产时间延后的风险。3、矿山安全事故发生的风险。4、煤炭供应增加而需求不及预期的风险。若后市煤炭产量和进口量增加，而下游火电需求下滑，煤炭消耗量不及预期，库存持续高位，可能导致煤价走低。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	146969	182128	214182	250404
现金	96772	132227	162022	196019
应收票据及应收账款	20338	19643	20521	21395
预付账款	2910	2761	2884	3007
其他应收款	6509	6439	6726	7013
存货	11850	12960	13569	14150
其他流动资产	8590	8098	8460	8820
非流动资产	480792	507323	529517	548759
长期投资	62044	57806	52568	46330
固定资产	273720	280433	300476	333143
无形资产	69857	62381	58238	56595
其他非流动资产	75171	106703	118235	112691
资产总计	627761	689450	743698	799163
流动负债	89262	103235	108330	113007
短期借款	409	1009	1309	1409
应付票据及应付账款	41513	47817	50067	52209
其他流动负债	47340	54409	56954	59389
非流动负债	57048	55252	53192	50840
长期借款	29239	27443	25383	23031
其他非流动负债	27809	27809	27809	27809
负债合计	146310	158487	161522	163847
少数股东权益	72344	82894	93806	105129
股本	19869	21689	21689	21689
资本公积	81319	79499	79499	79499
留存收益	307919	346882	387182	428999
归属母公司股东权益	409107	448070	488370	530187
负债和股东权益	627761	689450	743698	799163

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	74728	108256	102565	106725
净利润	62783	66676	68965	71561
折旧摊销	24511	29231	32568	34519
财务费用	445	1189	988	768
投资损失	-4155	-4155	-4155	-4155
营运资金变动	-10554	13669	2536	2352
其他经营现金流	1698	1646	1663	1679
投资活动现金流	-21794	-53253	-52270	-51286
资本支出	52127	60000	60000	60000
长期投资	16810	8000	9000	10000
其他投资现金流	-90731	-121253	-121270	-121286
筹资活动现金流	-96242	-19548	-20500	-21441
短期借款	-628	600	300	100
长期借款	-719	-1796	-2060	-2352
其他筹资现金流	-94895	-18352	-18741	-19189
现金净增加额	-43456	35455	29795	33998

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	294916	333189	348067	362894
营业成本	191465	220617	230997	240878
税金及附加	16978	19019	19868	20714
销售费用	527	600	627	653
管理费用	11380	12857	13431	14003
研发费用	2854	3224	3368	3512
财务费用	445	1189	988	768
资产减值损失	-191	-600	-627	-726
信用减值损失	-4	-5	-5	-5
其他收益	297	297	297	297
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	4155	4155	4155	4155
资产处置收益	7	7	7	7
营业利润	75532	79538	82615	86094
营业外收入	685	685	685	685
营业外支出	-3122	-3122	-3122	-3122
利润总额	79339	83345	86422	89901
所得税	16556	16669	17457	18340
净利润	62783	66676	68965	71561
少数股东损益	9934	10550	10912	11323
归属母公司净利润	52849	56126	58053	60238
EBITDA	104295	113765	119979	125189
EPS (元)	2.44	2.59	2.68	2.78

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-12.8	13.0	4.5	4.3
营业利润(%)	-14.5	5.3	3.9	4.2
归属于母公司净利润(%)	-9.9	6.2	3.4	3.8
获利能力				
毛利率(%)	35.1	33.8	33.6	33.6
净利率(%)	17.9	16.8	16.7	16.6
ROE(%)	12.9	12.5	11.9	11.4
ROIC(%)	11.7	12.7	12.0	11.4
偿债能力				
资产负债率(%)	23.3	23.0	21.7	20.5
净负债比率(%)	-13.9	-19.5	-23.2	-27.0
流动比率	1.6	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.3	1.5	1.7	2.0
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	20.0	23.9	23.9	23.9
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.44	2.59	2.68	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	3.45	4.99	4.73	4.92
每股净资产(最新摊薄)	18.86	20.66	22.52	24.44
估值比率				
P/E	19.4	18.2	17.6	17.0
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	8.7	9.9	9.5	9.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层