

中国神华 (601088.SH)

3月煤价转增+资产注入落地预期, Q2业绩值得期待

公司发布2026年一季度业绩公告。2026Q1营业收入703.97亿元,同比+1.17%,环比-13.90%;归母净利润106.67亿元,同比-10.73%,环比-22.69%;扣非归母净利润107.12亿元,同比-8.48%,环比+8.37%。

煤炭业务: 煤价3月转增+资产注入落地预期, Q2业绩有望同环比转增

- 26Q1原煤产量0.81亿吨,同比-2.4%;销量1.03亿吨,同比+3.9%。其中自产煤0.78亿吨(同比-0.6%)、贸易煤0.25亿吨(同比+21.2%)。
- 26Q1吨煤综合售价487元/吨,同比-3.8%,环比-1.1%,自产煤469元/吨(同比-3.2%,环比-2.0%)、外购煤543元/吨(同比-7.4%,环比-12.2%)。
- 26Q1自产煤单位成本168元/吨,同比-14.2%,环比-13.3%,分拆来看,除折旧及摊销外其余成本均出现明显同比降幅,26年自产煤成本指引为同比增长4%左右。
- 年后煤价逐月上涨,秦港5500大卡动力煤价格已在3月实现同比转增, Q2业绩有望实现同环比转增。同时资产注入预计在26年上半年完成并表,也会进一步增厚Q2业绩。

电力业务: Q1量增降本, 盈利同比改善

- 26Q1发电量559.4亿千瓦时,同比+10.9%,售电量526.9亿千瓦时,同比+11.0%。
- 26Q1上网电价373元/兆瓦时,同比-3.4%;单位发电成本338元/兆瓦时,同比-4.4%,环比-3.0%;单位毛利35元/兆瓦时,同比+8.4%,环比-15.5%。

盈利预测、估值及投资评级: 考虑当前煤价上涨趋势未转变,我们维持原盈利预测。预计公司2026-2028年营业收入分别为3305.97、3572.92、3707.29亿元,实现归母净利润分别为708.14、783.10、850.02亿元,对应PE分别为14.3X/13.0X/11.9X,维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期;煤炭价格不及预期;煤炭产量超预期;整合收购不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	339,788	294,916	330,597	357,292	370,729
增长率 yoy (%)	-1.0	-13.2	12.1	8.1	3.8
归母净利润(百万元)	55,805	52,849	70,814	78,310	85,002
增长率 yoy (%)	-6.5	-5.3	34.0	10.6	8.5
EPS最新摊薄(元/股)	2.57	2.44	3.26	3.61	3.92
净资产收益率(%)	13.3	12.9	14.6	15.6	16.3
P/E(倍)	18.2	19.2	14.3	13.0	11.9
P/B(倍)	2.4	2.5	2.1	2.0	1.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月27日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04月27日收盘价(元)	46.78
总市值(百万元)	1,014,631.74
总股本(百万股)	21,689.43
其中自由流通股(%)	91.60
30日日均成交量(百万股)	34.59

股价走势



作者

- 分析师 张津铭**
ID号: S0680520070001
邮箱: zhangjinming@gszq.com
- 分析师 刘力钰**
执业证书编号: S0680524070012
邮箱: liuliyu@gszq.com
- 分析师 高紫明**
执业证书编号: S0680524100001
邮箱: gaoziming@gszq.com
- 分析师 鲁昊**
执业证书编号: S0680525080006
邮箱: luhao@gszq.com
- 分析师 张卓然**
执业证书编号: S0680525080005
邮箱: zhangzhuoran@gszq.com
- 研究助理 张晓雅**
执业证书编号: S0680125090013
邮箱: zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《中国神华(601088.SH): 分红79%加码, 并购落地, 扬帆再启航》 2026-03-31
- 《中国神华(601088.SH): 千亿资产收购方案落地, 黑金航母扩容再启航》 2025-12-21
- 《中国神华(601088.SH): 旺季增量补欠, Q3业绩超预期》 2025-10-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	207139	146969	167665	191293	232219
现金	143845	96772	119052	138826	175916
应收票据及应收账款	15605	18843	18313	19383	21276
其他应收款	2302	2910	2711	2959	3256
预付账款	6544	6509	5868	6504	6810
存货	12666	11850	11468	12355	12863
其他流动资产	26177	10085	10253	11267	12098
非流动资产	460883	480792	633772	647872	642836
长期投资	59842	62044	66796	71204	71204
固定资产	261820	272172	274187	274364	265311
无形资产	66663	69857	74832	78129	78743
其他非流动资产	72558	76719	217957	224175	227577
资产总计	668022	627761	801438	839166	875055
流动负债	105116	89262	172536	177441	179868
短期借款	4812	409		84700	82700
应付票据及应付账款	38961	41513	36809	40396	42838
其他流动负债	61343	47340	49027	52345	54331
非流动负债	66261	57048	58622	60572	60522
长期借款	31682	28268	30268	32268	32268
其他非流动负债	34579	28780	28354	28304	28254
负债合计	171377	146310	231158	238013	240390
少数股东权益	77086	72344	84841	98660	113660
股本	19869	19869	21690	21690	21690
资本公积	81276	81319	139545	139545	139545
留存收益	292939	281414	296692	313746	332257
归属母公司股东权益	419559	409107	485439	502493	521004
负债和股东权益	668022	627761	801438	839166	875055

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	91086	75059	113095	129939	135849
净利润	65999	62783	83310	92129	100003
折旧摊销	24964	24842	28415	31552	33842
财务费用	305	419	3626	5630	5592
投资损失	-4872	-4155	-4514	-4334	-4424
营运资金变动	3400	-9242	-411	2864	592
其他经营现金流	1290	412	2668	2098	245
投资活动现金流	-86095	-21794	-179379	-43229	-24626
资本支出	-36466	-46000	-40753	-40383	-26389
长期投资	-17675	15957	-5003	-4634	0
其他投资现金流	-31954	8249	-133624	1788	1763
筹资活动现金流	-48590	-96242	88707	-66936	-74133
短期借款	1885	-4403	86291	-2000	-2000
长期借款	2046	-3414	2000	2000	0
普通股增加	0	0	1821	0	0
资本公积增加	13094	43	58226	0	0
其他筹资现金流	-65615	-88468	-59631	-66936	-72133
现金净增加额	-43515	-43125	22280	19774	37090

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	339788	294916	330597	357292	370729
营业成本	223923	191465	194515	208929	214403
营业税金及附加	18217	16978	18183	19651	19649
营业费用	574	527	562	572	519
管理费用	10924	11380	11571	12148	12234
研发费用	2740	2854	2921	3165	3382
财务费用	382	445	643	208	29
资产减值损失	-1132	-191	-1280	-1351	-847
其他收益	336	297	317	307	312
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
投资净收益	4872	4155	4514	4334	4424
资产处置收益	107	7	66	60	44
营业利润	87082	75532	105650	115782	124445
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	104138	115162	125003
所得税	16929	16556	20828	23032	25001
净利润	65999	62783	83310	92129	100003
少数股东损益	10194	9934	12497	13819	15000
归属母公司净利润	55805	52849	70814	78310	85002
EBITDA	108413	96795	133196	146922	158875
EPS (元/股)	2.57	2.44	3.26	3.61	3.92

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.0	-13.2	12.1	8.1	3.8
营业利润(%)	-4.7	-13.3	39.9	9.6	7.5
归属母公司净利润(%)	-6.5	-5.3	34.0	10.6	8.5
获利能力					
毛利率(%)	34.1	35.1	41.2	41.5	42.2
净利率(%)	16.4	17.9	21.4	21.9	22.9
ROE(%)	13.3	12.9	14.6	15.6	16.3
ROIC(%)	12.0	10.9	12.0	12.7	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	25.7	23.3	28.8	28.4	27.5
净负债比率(%)	-17.7	-12.0	1.2	-2.1	-8.2
流动比率	2.0	1.6	1.0	1.1	1.3
速动比率	1.7	1.3	0.8	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	27.8	22.9	25.5	26.8	25.6
应付账款周转率	5.8	4.8	5.0	5.5	5.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.57	2.44	3.26	3.61	3.92
每股经营现金流(最新摊薄)	4.20	3.46	5.21	5.99	6.26
每股净资产(最新摊薄)	19.34	18.86	22.38	23.17	24.02
估值比率					
P/E	18.2	19.2	14.3	13.0	11.9
P/B	2.4	2.5	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	7.2	7.7	7.7	6.8	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com