

中国神华（601088.SH）

资产注入规模增长，业绩兑现高分红彰显投资价值

2026 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

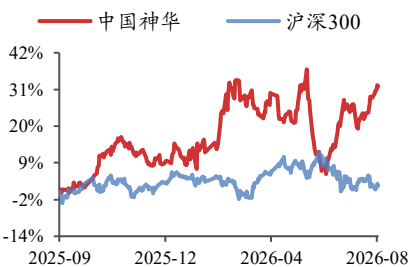
王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

日期	2026/8/28
当前股价(元)	47.63
一年最高最低(元)	51.18/37.24
总市值(亿元)	10,330.68
流通市值(亿元)	7,854.68
总股本(亿股)	216.89
流通股本(亿股)	164.91
近 3 个月换手率(%)	15.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，高分红价值凸显,资产注入打开成长空间—公司信息更新报告》-2026.4.2

《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

● 资产注入规模增长，业绩兑现高分红彰显投资价值，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入/归母净利润分别为 1893.38/287.15 亿元，同比+7.93%/+4.10%。同期公司完成对集团的资产收购，报表合并日为 4 月 1 日。公司 2026 年中期拟每股派发现金股息 0.98 元，合计 212.56 亿元。考虑到煤价上行及收购资产并表贡献，我们上调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 693.23/686.32/718.69 亿元(原 2026-2028 年预测分别为 568.97/605.42/673.22 亿元)，EPS 分别为 3.20/3.16/3.31 元，当前股价对应 PE 分别为 14.9/15.1/14.4 倍。公司资产注入业绩稳增，煤电运化协同持续深化，维持“买入”评级。

● 煤炭销量稳步增长，成本管控增强盈利韧性

2026H1 煤炭业务实现营业收入/营业成本/毛利 1355.70/916.43/439.27 亿元，同比+6.07%/+7.52%/+3.16%；毛利率 32.40%，同比-0.92pct。煤炭吨价/吨成本/吨毛利分别为 451.60/305.27/146.33 元，同比+4.20%/+5.62%/+1.34%。2026H1 公司商品煤产量/煤炭销量分别为 2.50/3.00 亿吨，同比-3.6%/+1.8%。其中自产煤/外购煤销量 2.44/0.55 亿吨，同比-3.32%/+32.46%。自产煤吨价/吨成本/吨毛利分别为 404.32/235.62/168.70 元，同比+0.91%/-0.64%/+3.15%。按煤源和定价机制分类，公司电煤中长期合同销量 2.07 亿吨，同比+0.78%，占自产煤销量的 84.69%，同比+3.45pct。长协煤吨价 366 元，同比+1.39%，实现销售收入 757.25 亿元，同比+2.18%，占自产煤销售收入的 76.66%，同比+3.46pct。公司煤矿建设同步推进，新街一井二井 8 条井筒套壁进度达 80%，塔然高勒矿井北部大巷掘进超 50%，玻璃沟煤矿井底车场及硐室完成进度超 80%，红沙泉二号露天矿矿建工程及地面生产系统已建成。重点项目持续推进，为后续产能接续提供支撑。

● 电力运输规模增长，产业链一体化协同持续深化

（1）**电力业务**：2026H1 发电量/售电量分别为 1366.4/1280.8 亿千瓦时，同比+5.58%/+5.53%。分部营收/毛利分别为 525.06/77.46 亿元，同比+4.53%/+1.28%。毛利率 14.75%，同比-0.48pct。（2）**运输业务**：2026H1 自有铁路运输周转量 1632 亿吨公里，同比+6.8%。港口业务装船量 1.42 亿吨，同比+10.5%。航运周转量 1365 亿吨海里，同比+8.68%。（3）**煤化工业务**：2026H1 总销量 208.50 万吨，同比+28.23%，其中聚烯烃/油品/甲醇/乙二醇销量分别为 107.40/49.20/36.20/15.70 万吨，同比+1.90%/+387.13%/+3.43%/+29.75%。化工品吨价/吨成本分别为 7061.87/5027.82 元，同比+3.15%/-18.86%。发电及煤化工分部内部煤炭耗用量分别为 4790/890 万吨，同比+4.4%/+23.6%，内部消纳扩大，一体化协同持续深化。

● 风险提示：煤炭价格下跌风险；安全生产风险；项目建设慢于预期

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	381,499	382,757	385,367
YOY(%)	-1.0	-13.2	29.4	0.3	0.7
归母净利润(百万元)	55,805	52,849	69,323	68,632	71,869
YOY(%)	-6.5	-5.3	31.2	-1.0	4.7
毛利率(%)	34.1	35.1	37.0	36.7	37.4
净利率(%)	16.4	17.9	18.2	17.9	18.6
ROE(%)	13.3	10.4	11.3	10.6	10.5
EPS(摊薄/元)	2.57	2.44	3.20	3.16	3.31
P/E(倍)	18.5	19.5	14.9	15.1	14.4
P/B(倍)	2.5	2.0	1.7	1.6	1.5

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	207139	208741	253488	273488	286895	营业收入	339788	294916	381499	382757	385367
现金	143845	141013	182412	208705	218465	营业成本	223923	191465	240354	242422	241380
应收票据及应收账款	15605	22198	22547	18835	19812	营业税金及附加	18217	16978	21962	22035	22185
其他应收款	2302	7826	5275	7869	5365	营业费用	574	527	682	684	689
预付账款	6544	10529	11556	10602	11707	管理费用	10924	11380	14721	14770	14870
存货	12666	15280	19802	15582	19650	研发费用	2740	2854	3558	3429	3471
其他流动资产	26177	11895	11895	11895	11895	财务费用	382	445	1053	625	-164
非流动资产	460883	695089	744493	747705	753944	资产减值损失	-1132	-191	0	0	0
长期投资	59842	71569	86770	102283	117852	其他收益	336	297	415	368	354
固定资产	261820	358644	386102	368653	349713	公允价值变动收益	2	1	1	1	1
无形资产	66663	129642	144335	159286	177174	投资净收益	4872	4155	3816	4164	4252
其他非流动资产	72558	135234	127286	117483	109204	资产处置收益	107	7	115	78	77
资产总计	668022	903830	997981	1021193	1040839	营业利润	87082	75532	102542	102818	107211
流动负债	105116	171068	138713	126478	104116	营业外收入	833	685	718	787	756
短期借款	4812	13118	32462	11118	10118	营业外支出	4987	-3122	2326	2323	1628
应付票据及应付账款	38961	60091	39805	44473	27694	利润总额	82928	79339	100935	101282	106338
其他流动负债	61343	97859	66447	70886	66303	所得税	16929	16556	19320	20405	21419
非流动负债	66261	129135	134411	132904	131068	净利润	65999	62783	81615	80877	84919
长期借款	31682	72925	78201	76694	74858	少数股东损益	10194	9934	12292	12245	13050
其他非流动负债	34579	56210	56210	56210	56210	归属母公司净利润	55805	52849	69323	68632	71869
负债合计	171377	300203	273125	259381	235184	EBITDA	106571	104316	132641	135380	141470
少数股东权益	77086	91611	103903	116148	129198	EPS(元)	2.57	2.44	3.20	3.16	3.31
股本	19869	19869	21690	21690	21690						
资本公积	81276	225616	283875	283875	283875						
留存收益	292939	231773	258878	286941	318514						
归属母公司股东权益	419559	512016	620953	645663	676457						
负债和股东权益	668022	903830	997981	1021193	1040839						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	91086	75059	83116	127504	91936	成长能力					
净利润	65999	62783	81615	80877	84919	营业收入(%)	-1.0	-13.2	29.4	0.3	0.7
折旧摊销	24706	24511	31984	34886	36550	营业利润(%)	-4.7	-13.3	35.8	0.3	4.3
财务费用	382	445	1053	625	-164	归属于母公司净利润(%)	-6.5	-5.3	31.2	-1.0	4.7
投资损失	-4872	-4155	-3816	-4164	-4252	获利能力					
营运资金变动	-251	-10554	-28577	14773	-25449	毛利率(%)	34.1	35.1	37.0	36.7	37.4
其他经营现金流	5122	2029	857	507	331	净利率(%)	16.4	17.9	18.2	17.9	18.6
投资活动现金流	-86095	-21794	-77457	-33855	-38460	ROE(%)	13.3	10.4	11.3	10.6	10.5
资本支出	37708	48398	66187	22584	27221	ROIC(%)	13.1	9.6	10.6	10.4	10.5
长期投资	-17675	15957	-15201	-15513	-15569	偿债能力					
其他投资现金流	-30712	10647	3931	4243	4329	资产负债率(%)	25.7	33.2	27.4	25.4	22.6
筹资活动现金流	-48590	-96242	15397	-47013	-43716	净负债比率(%)	-13.5	1.2	-5.1	-11.3	-12.3
短期借款	1885	8306	19344	-21344	-1000	流动比率	2.0	1.2	1.8	2.2	2.8
长期借款	-926	41243	5276	-1507	-1836	速动比率	1.7	1.0	1.5	1.9	2.4
普通股增加	0	0	1821	0	0	营运能力					
资本公积增加	13094	144340	58259	0	0	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
其他筹资现金流	-62643	-290131	-69303	-24162	-40880	应收账款周转率	27.8	20.2	22.2	24.2	26.2
现金净增加额	-43515	-43125	21056	46636	9760	应付账款周转率	5.8	4.0	5.0	6.0	7.0

每股指标(元)						估值比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益(最新摊薄)	2.57	2.44	3.20	3.16	3.31	P/E	18.5	19.5	14.9	15.1	14.4
每股经营现金流(最新摊薄)	4.20	3.46	3.83	5.88	4.24	P/B	2.5	2.0	1.7	1.6	1.5
每股净资产(最新摊薄)	19.34	23.61	28.63	29.77	31.19	EV/EBITDA	9.6	10.8	8.3	7.9	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。

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

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