

中国神华（601088.SH） 煤炭主业盈利稳定、煤化工业务弹性释放

2026 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

王奕欣（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

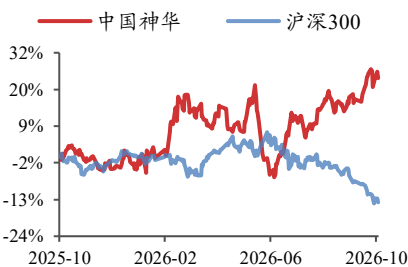
wangyixin@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790126050016

日期	2026/10/27
当前股价(元)	49.38
一年最高最低(元)	51.94/38.73
总市值(亿元)	10,710.24
流通市值(亿元)	8,369.27
总股本(亿股)	216.89
流通股本(亿股)	169.49
近 3 个月换手率(%)	10.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭航母并购加码，盈利向上高股息红利龙头——公司深度报告》-2026.9.23

《资产注入规模增长，业绩兑现高分红彰显投资价值——公司信息更新报告》-2026.8.31

《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

● 煤炭主业盈利稳定、煤化工业务弹性释放，维持“买入”评级

2026 年前三季度公司实现营2960.31 亿元，同比+9.0%。归母净利润 444.03 亿元，同比+3.8%。单季度看，2026Q3 实现营业收入 1066.93 亿元，同比+10.9%；归母净利润 156.88 亿元，同比+3.2%。考虑到公司长协占比高，吨价涨幅不及预期，我们下调了公司 2026-2028 年的盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 622.31/636.95/672.98 亿元（原预测分别为 693.23/686.32/718.69），EPS 分别为 2.87/2.94/3.10 元，当前股价对应 PE 分别为 17.2/16.8/15.9 倍。公司煤电运化一体化经营优势明显，高比例分红比例支撑公司投资价值，维持“买入”评级。

● 煤炭业务：煤价主业稳健经营，周期上行毛利小幅改善

2026Q3 公司商品煤产/销量 1.32/1.60 亿吨，同比+0.2%/-2.8%。电煤中长协销售占自产煤 79.29%。煤炭分部收入/成本/毛利分别为 755.70/521.99/233.71 亿元，同比+7.67%/+4.55%/+15.34%；毛利率 30.93%，同比+2.06pct。2026Q3 公司商品煤吨价/吨成本/吨毛利分别为 460.64/307.57/153.06 元/吨；自产煤吨价/吨成本/吨毛利分别为 416.54/234.63/181.91 元/吨，煤价上涨带动盈利能力改善。项目方面，新疆红沙泉二号露天煤矿取得 1000 万吨/年安全生产许可证，一期工程正式投产。

● 其他业务：化工产品价格中枢上升，业务盈利大幅提升

2026Q3 公司总售电量 756.0 亿千瓦时，同比-2.9%。发电分部收入/成本/毛利分别为 299.04/266.20/32.84 亿元，同比+2.88%/+20.05%/-52.34%；受燃煤采购价格上升影响，毛利率 10.98%，同比-12.73pct。2026Q3 公司铁路/港口/航运分部毛利分别为 43.12/7.40/2.41 亿元，同比+8.34%/-28.78%/-16.32%。2026Q3 公司化工品总销量 116.60 万吨，yoy+37.80 万吨/+47.97%。煤化工分部收入/成本/毛利分别为 90.15/65.73/24.42 亿元，同比+92.26%/+45.00%/+1465.38%；毛利率 27.09%，同比+23.76pct。能源价格上行，公司煤化工业务盈利弹性释放。项目方面，包头煤制烯烃升级示范项目空分装置于 9 月完成中交。子公司新疆能源 6.18 亿元收购煤制气公司 50%股权，交易完成后公司将完全控股。

● 风险提示：煤价超预期下跌、煤炭产销量不及预期、新建项目投产延迟风险。

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	388,223	388,911	391,676
YOY(%)	-1.0	-13.2	31.6	0.2	0.7
归母净利润(百万元)	55,805	52,849	62,231	63,695	67,298
YOY(%)	-6.5	-5.3	17.8	2.4	5.7
毛利率(%)	34.1	35.1	35.7	35.6	36.5
净利率(%)	16.4	17.9	16.0	16.4	17.2
ROE(%)	13.3	10.4	10.6	10.3	10.3
EPS(摊薄/元)	2.57	2.44	2.87	2.94	3.10
P/E(倍)	19.2	20.3	17.2	16.8	15.9
P/B(倍)	2.6	2.1	1.7	1.7	1.6

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	259483	261539	279060	营业收入	339788	294916	388223	388911	391676
现金	143845	141013	185627	197151	207929	营业成本	223923	191465	249747	250310	248854
应收票据及应收账款	15605	22198	23336	18712	20568	营业税金及附加	18217	16978	22350	22389	22548
其他应收款	2302	7826	5506	7850	5601		574	527	945	947	954
预付账款	6544	10529	11946	10569	12106	管理费用	10924	11380	15529	15556	15667
存货	12666	15280	21173	15362	20960	研发费用	2740	2854	3882	3549	3610
其他流动资产	26177	11895	11895	11895	11895	财务费用	382	445	3189	1245	520
非流动资产	460883	695089	747430	750009	755995	资产减值损失	-1132	-191	0	0	0
长期投资	59842	71569	86296	101691	117112	其他收益	336	297	415	368	354
固定资产	261820	358644	389279	371380	352354	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	3342	4046	4104
其他非流动资产	72558	135234	127521	117652	109356	资产处置收益	107	7	115	78	77
资产总计	668022	903830	1006914	1011548	1035055	营业利润	87082	75532	95464	98811	103643
流动负债	105116	171068	152670	125031	109394	营业外收入	833	685	718	787	756
短期借款	4812	13118	40548	11118	10118	营业外支出	4987	-3122	2326	2323	1628
应付票据及应付账款	38961	60091	43709	43312	31090	利润总额	82928	79339	93856	97275	102770
其他流动负债	61343	97859	68413	70601	68186	所得税	16929	16556	17965	19598	20700
非流动负债	66261	129135	135111	133629	131777	净利润	65999	62783	75891	77677	82070
长期借款	31682	72925	78901	77419	75567	少数股东损益	10194	9934	13660	13982	14773
其他非流动负债	34579	56210	56210	56210	56210	归属母公司净利润	55805	52849	62231	63695	67298
负债合计	171377	300203	287781	258660	241172	EBITDA	106571	104316	125772	131774	138281
少数股东权益	77086	91611	105271	119253	134026	EPS(元)	2.57	2.44	2.87	2.94	3.10
股本	19869	19869	21690	21690	21690						
资本公积	81276	225616	283875	283875	283875						
留存收益	292939	231773	256977	283930	314444						
归属母公司股东权益	419559	512016	613861	633635	659857						
负债和股东权益	668022	903830	1006914	1011548	1035055						
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	83176	121106	93750	成长能力					
净利润	65999	62783	75891	77677	82070	营业收入(%)	-1.0	-13.2	31.6	0.2	0.7
折旧摊销	24706	24511	32091	35092	36753	营业利润(%)	-4.7	-13.3	26.4	3.5	4.9
财务费用	382	445	3189	1245	520	归属于母公司净利润(%)	-6.5	-5.3	17.8	2.4	5.7
投资损失	-4872	-4155	-3342	-4046	-4104	获利能力					
营运资金变动	-251	-10554	-25528	10620	-21827	毛利率(%)	34.1	35.1	35.7	35.6	36.5
其他经营现金流	5122	2029	874	517	338	净利率(%)	16.4	17.9	16.0	16.4	17.2
投资活动现金流	-86095	-21794	-80976	-33546	-38558	ROE(%)	13.3	10.4	10.6	10.3	10.3
资本支出	37708	48398	69706	22276	27318	ROIC(%)	13.1	9.6	9.9	10.2	10.4
长期投资	-17675	15957	-14727	-15395	-15421	偿债能力					
其他投资现金流	-30712	10647	3457	4125	4181	资产负债率(%)	25.7	33.2	28.6	25.6	23.3
筹资活动现金流	-48590	-96242	13984	-47606	-44415	净负债比率(%)	-13.5	1.2	-4.4	-9.8	-11.0
短期借款	1885	8306	27430	-29430	-1000	流动比率	2.0	1.2	1.7	2.1	2.6
长期借款	-926	41243	5976	-1482	-1851	速动比率	1.7	1.0	1.4	1.8	2.2
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	-79502	-16694	-41563	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	16184	39954	10778	应付账款周转率	5.8	4.0	5.0	6.0	7.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.57	2.44	2.87	2.94	3.10
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.20	3.46	3.83	5.58	4.32
						每股净资产(最新摊薄)	19.34	23.61	28.30	29.21	30.42
						估值比率					
						P/E	19.2	20.3	17.2	16.8	15.9
						P/B	2.6	2.1	1.7	1.7	1.6
						EV/EBITDA	10.0	11.2	9.1	8.5	8.1

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

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

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

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