

信义山证汇通天下

证券研究报告

动力煤

中国神华（601088.SH）

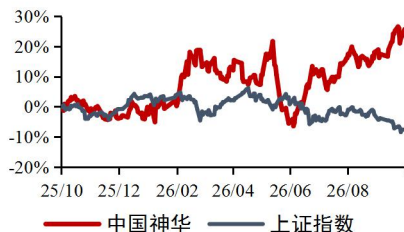
买入-A(维持)

营收净利双增，煤化工毛利改善

2026 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 26 日

收盘价（元/股）：	50.15
年内最高/最低（元/股）：	51.94/38.73
流通 A 股/总股本（亿股）：	169.49/216.89
流通 A 股市值（亿元）：	8,499.77
总市值（亿元）：	10,877.25

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	2.06
摊薄每股收益(元/股)：	2.06
每股净资产(元/股)：	24.97
净资产收益率(%)：	10.07

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 2960.31 亿元，同比增长 9.0%，净利润 444.03 亿元，同比增长 3.8%。第三季度实现营业收入 1066.93 亿元，同比增长 10.9%；归属于上市公司股东的净利润为 156.88 亿元，同比增长 3.2%。

事件点评

➢ 商品煤销售 4.61 亿吨，自产煤售价同比涨 3.1%。前三季度公司商品煤产量 3.82 亿吨（-2.3%），销售量为 4.61 亿吨（+0.1%），其中自产煤销售 3.76 亿吨（-3.1%）、外购煤销售 0.85 亿吨（+17.7%）。煤炭平均售价 448 元/吨，同比变化+7.4%其中，自产动力煤 401 元/吨，同比+3.1%；外购煤 621 元/吨，同比+13.5%。

➢ 前三季度发电量增 2.3%，煤化工毛利增长受量价齐升及低基数带动。前三季度公司总发电量为 217.52 十亿千瓦时，同比+2.3%；售电量为 203.68 十亿千瓦时，平均售电价格为 370 元/兆瓦时，同比+0.5%。煤化工分部利润总额 31.01 亿，毛利同比增长主要煤化工产品销售量及销售价格增长，以及上年同期煤制油生产设备因工艺升级停车改造导致基数较低。

➢ 拟 6.18 亿元收购国能新疆煤制气 50%股权。全资子公司国能新疆能源化工拟以 6.18 亿元收购控股股东旗下西部能源持有的国能新疆煤制气公司 50%股权，交易完成后，煤制气公司将由合资公司变为全资子公司。该项目为准东 20 亿立方米/年煤制天然气工程，计划 2027 年底试车，目前处于建设期。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 2.87\2.96\3.15 元，对应公司 10 月 26 日收盘价 50.15 元，PE 分别为 17.5\16.9\15.9 倍，维持“买入-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；电力需求不足、铁路、航运成本增加等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	338,375	294,916	311,196	327,947	341,242
YoY(%)	-1.4	-12.8	5.5	5.4	4.1
净利润(百万元)	58,671	52,849	62,213	64,201	68,214



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-1.7	-9.9	17.7	3.2	6.3
毛利率(%)		34.0	35.1	39.0	38.6	38.7
EPS(摊薄/元)		2.71	2.44	2.87	2.96	3.15
ROE(%)		13.7	13.0	13.7	13.2	12.9
P/E(倍)		18.5	20.6	17.5	16.9	15.9
P/B(倍)		2.5	2.7	2.4	2.3	2.1
净利率(%)		17.3	17.9	20.0	19.6	20.0

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	205125	146969	196235	246747	293304
现金	142415	96772	146875	192128	240572
应收票据及应收账款	15502	18843	17398	20794	18946
预付账款	6232	6509	6935	7233	7510
存货	12482	11850	12273	13297	13283
其他流动资产	28494	12995	12755	13295	12993
非流动资产	452943	480792	477039	476228	471602
长期投资	59840	62044	68010	73976	79942
固定资产	257149	272172	267462	264301	257254
无形资产	64776	69857	71776	74043	75939
其他非流动资产	71178	76719	69790	63908	58466
资产总计	658068	627761	673274	722975	764906
流动负债	92620	89262	82323	93043	88025
短期借款	1037	409	723	566	645
应付票据及应付账款	38205	41513	37519	46255	40828
其他流动负债	53378	47340	44081	46222	46552
非流动负债	61496	57048	56503	55125	50414
长期借款	28932	28268	27723	26345	21634
其他非流动负债	32564	28780	28780	28780	28780
负债合计	154116	146310	138826	148169	138439
少数股东权益	77086	72344	83593	95431	107886
股本	19869	19869	21689	21689	21689
资本公积	68296	81319	79499	79499	79499
留存收益	313685	281414	312540	351946	389939
归属母公司股东权益	426866	409107	450855	479376	518581
负债和股东权益	658068	627761	673274	722975	764906

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	93348	75059	90296	101218	98374
净利润	68865	62783	73462	76038	80670
折旧摊销	24172	24511	23768	25174	26630
财务费用	129	445	-57	-558	-1132
投资损失	-4871	-4155	-4222	-4189	-4205
营运资金变动	512	-10554	-2597	4785	-3543
其他经营现金流	4541	2029	-58	-33	-46
投资活动现金流	-85359	-21794	-15735	-20142	-17752
筹资活动现金流	-51173	-96242	-24458	-35823	-32177

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	2.71	2.44	2.87	2.96	3.15
每股经营现金流(最新摊薄)	4.30	3.46	4.16	4.67	4.54
每股净资产(最新摊薄)	19.68	18.86	20.79	22.10	23.91

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	338375	294916	311196	327947	341242
营业成本	223192	191465	189817	201206	209154
营业税金及附加	17784	16978	17135	18469	19004
营业费用	491	527	556	586	610
管理费用	10340	11380	12008	12655	13168
研发费用	2727	2854	2760	3041	3095
财务费用	129	445	-57	-558	-1132
资产减值损失	-663	-195	-206	-217	-226
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	4871	4155	4222	4189	4205
营业利润	88362	75532	93347	96851	101665
营业外收入	813	685	749	717	733
营业外支出	3382	-3122	1924	1822	1002
利润总额	85793	79339	92172	95746	101397
所得税	16928	16556	18710	19708	20727
税后利润	68865	62783	73462	76038	80670
少数股东损益	10194	9934	11249	11837	12456
归属母公司净利润	58671	52849	62213	64201	68214
EBITDA	109884	104171	115752	120223	126751

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.4	-12.8	5.5	5.4	4.1
营业利润(%)	-3.3	-14.5	23.6	3.8	5.0
归属于母公司净利润(%)	-1.7	-9.9	17.7	3.2	6.3
获利能力					
毛利率(%)	34.0	35.1	39.0	38.6	38.7
净利率(%)	17.3	17.9	20.0	19.6	20.0
ROE(%)	13.7	13.0	13.7	13.2	12.9
ROIC(%)	14.0	13.6	14.6	14.2	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	23.4	23.3	20.6	20.5	18.1
流动比率	2.2	1.6	2.4	2.7	3.3
速动比率	1.9	1.3	2.0	2.3	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	19.1	17.2	17.2	17.2	17.2
应付账款周转率	5.8	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	18.5	20.6	17.5	16.9	15.9
P/B	2.5	2.7	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	9.7	10.7	9.3	8.7	7.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

