

中国神华半年报：收入、扣非利润和经营现金保持增长，但毛利率下降、负债率上升，并表整合改变了资产和回报结构

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-29；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报将中国神华的稳定性与新约束放在一起：煤炭和综合能源继续创造现金，资产并表与负债上升需要新的回报验证。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入、扣非利润和经营现金保持增长，但毛利率下降、负债率上升，并表整合改变了资产和回报结构。经营现金流546.64亿元，同比增长6.1%，扣非净利润增长10.6%，煤炭、电力和综合能源资产仍提供强底盘；若并表整合顺利，现金质量可能高于单看毛利率的判断。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	1893.38亿元	+7.9%
归母净利润	287.15亿元	+4.1%
扣非净利润	268.95亿元	+10.6%
经营活动现金流	546.64亿元	+6.1%
毛利率	32.4%	上年同期33.3%
资产负债率	40.3%	上年同期33.2%

中国神华覆盖煤炭开采、铁路港口运输、发电和煤化工，形成一体化能源链。上半年营业收入1893.38亿元，同比增长7.9%；煤炭、电力和并表资产共同支撑规模。煤炭价格、长协比例、发电量和电价决定收入质量，资产整合则改变资本占用和分配节奏。

归母净利润287.15亿元，同比增长4.1%，扣非净利润268.95亿元，同比增长10.6%；经营活动现金流546.64亿元，同比增长6.1%。毛利率由33.3%降至32.4%，资产负债率由33.2%升至40.3%，总股本为216.894亿股。利润与现金仍在增长，但新增资产和债务让资本回报需要更长时间验证。

经营传导：增长如何变成利润和现金

综合能源的价值传导从煤炭产销量和长协价格开始，经铁路港口、电力利用小时和电价进入利润，最后受并表资产、资本开支和分配政策影响现金。中国神华的一体化链条提供韧性，本期毛利率下降和负债上升说明新增规模尚未完全转成更高回报。归母净利润287.15亿元，同比增长4.1%，扣非净利润268.95亿元，同比增长10.6%；经营活动现金流546.64亿元，同比增长6.1%。毛利率由33.3%降至32.4%，资产负债率由33.2%升至40.3%，总股本为216.894亿股。利润与现金仍在增长，但新增资产和债务让资本回报需要更长时间验证。

最强反方是毛利率下降0.9个百分点、资产负债率上升7.1个百分点；若煤价和电价回落、并表资产整合不顺或债务继续增加，现金增长会落后于利润。若产销量、现金和资本回报同时改善，当前方向才有上调依据。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在煤炭开采、坑口与长协销售、发电和煤化工的综合能源节点，连接煤价、产销量、电价和资本配置。行业的价值驱动包括煤炭产销量、长协价格、发电量、电价、燃料成本和并表资产、资本开支、股东分配。

对公司的真实暴露在于：煤炭与电力业务要经过产量、长协价格、燃料成本、并表整合和债务，才能形成跨周期现金回报。首要约束是煤价或电价回落、并表资产整合不顺或债务上升，会使现金增长落后于利润。

综合能源的价值传导从煤炭产销量和长协价格开始，经铁路港口、电力利用小时和电价进入利润，最后受并表资产、资本开支和分配政策影响现金。中国神华的一体化链条提供韧性，本期毛利率下降和负债上升说明新增规模尚未完全转成更高回报。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价48.78元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代煤价、产销量、电价和并表现金证据，本期沿用上一期方向，不把单日涨跌写成观点变化。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：经营现金流546.64亿元，同比增长6.1%，扣非净利润增长10.6%，煤炭、电力和综合能源资产仍提供强底盘；若并表整合顺利，现金质量可能高于单看毛利率的判断。

最强反方是毛利率下降0.9个百分点、资产负债率上升7.1个百分点；若煤价和电价回落、并表资产整合不顺或债务继续增加，现金增长会落后于利润。若产销量、现金和资本回报同时改善，当前方向才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的煤炭产销量、长协价格、发电量、电价和经营现金。收入和现金仍增，短期要确认并表与价格变化是否压低利润质量。上调条件：产销量、现金和毛利率同步改善则上调；价格回落且负债继续上升则下调。下一次检查：2026年三季报及煤价、产销量和电力数据。

3至12个月 3到12个月看新增并表资产能否贡献高于资金成本的现金回报。煤炭与电力底盘稳定，但新增规模不能提前计入长期价值。上调条件：新增资产带来稳定现金且债务受控则上调；规模扩大而资本回报下降则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：并表资产利润和现金覆盖。

1至2年 1到2年看煤炭、电力和煤化工组合能否穿越能源价格周期，维持稳定分配和现金回报。长期判断要经过完整价格和资本周期。上调条件：跨周期现金回报稳定且负债受控则上调；价格、产量和资本回报共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期现金和分配。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 中国神华2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-29）
2. 中国神华2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-29）
3. 交易所中国神华2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券中国神华2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。