

2017年8月1日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(元)

22

中国神华 (601088.SH/01088.HK)

Buy 买入

煤炭行业供给侧结构性改革，煤价上涨助力半年报业绩预增

结论与建议：

公司发布17年半年业绩预增公告，预计2017年上半年净利润为243亿元，同比大幅增长147%，实现每股收益1.22元，公司业绩超市场预期。鉴于公司业绩大幅增长，加上煤炭行业供给侧结构性改革等政策深入，国内煤炭价格稳定性增强，按上半年煤炭平均价格，预计公司业绩下半年仍保持大幅增长，我们维持买入评级。

公司基本资讯

产业别	采掘
A 股价(2017/8/2)	19.32
上证指数(2017/8/2)	3285.06
股价 12 个月高/低	19.34/12.8
总发行股数(百万)	19889.62
A 股数(百万)	16491.04
A 市值(亿元)	3186.07
主要股东	神华集团有限责任公司 (73.06%)
每股净值(元)	13.40
股价/账面净值	1.44
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 13.0 49.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

煤炭	55.76%
发电	39.18%
运输	2.62%
煤化工	2.44%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	92.4%

股价相对大盘走势



■ **煤炭供给侧改革叠加水电偏弱，推动煤炭、火电共同增长：**受益于国内经济稳中向好，煤炭行业供给侧结构性改革等政策效果显现，2017 上半年，煤炭市场价格较 2016 上半年大幅增长，动力煤平均价格指数上半年为 590.29 元/吨，同比增长 52.6%。公司加大煤源组织力度，加强煤炭生产采购和运输调度，报告期内实现煤炭销售量及平均销售价格同比增长，运输分部的业务量同比上升。2017 年上半年，公司煤炭销售量为 220.5 万吨，同比增长 18.4%，主要原因是今年以来，受经济形势稳中向好发展及水电出力偏弱等因素影响，下游用煤需求同比增加；公司总售电量 114.43 十亿千瓦时，同比增长 10.1%，主要原因：一是全社会用电量同比增长，而全国规模以上电厂水电发电量同比下降，导致火电发电量同比增长；二是与 2016 年上半年相比，本公司火电装机容量有所增加。

■ **去库存、去产能，催生煤化工景气度回暖：**2016 年下半开始化工产业去库存、去产能效果逐渐突出，加之后期国际油价反弹，国内化工产品价格普遍上涨，公司煤化工产品聚乙烯、聚丙烯因此受益。17 年上半年公司煤化工产品聚乙烯销售量 17.18 万吨，同比增长 32.6%，聚丙烯销售量 17.04 万吨，同比增长 36.5%。由卓创资讯统计数据显示，17 年上半年聚乙烯均价为 876.35 元/吨，同比增长 8.41%，聚丙烯均价为 796.45 元/吨，同比增长 12.05%。

■ **煤炭供给侧结构性改革稳定煤炭供需关系， Q3 业绩有望保持高增长：**16 年年煤炭去产能任务目标为 2.5 亿吨，而全年去产能达到 3 亿万吨，超额完成。17 年年煤炭去产能任务目标为 1.5 亿吨，4 月底，全国共退出煤炭产能 6897 万吨，已完成年度任务的 46%，煤炭供需关系好转。进入三季度以来，南方及中部地区持续高温，北方及沿海城市受降雨泄洪影响，水利发电偏弱，煤炭价格走强，火力发电增多，公司煤炭及火力发电业务将受益。随着煤炭行业供给侧结构性改革等政策深入，国内煤炭价格稳定性增强，Q3 业绩有望保持高增长。

■ **盈利预测：**鉴于公司业绩好于预期，我们上调公司的业绩预测。我们预计公司 2017/2018 年实现净利润 442/484 亿元，yoy+94.66%/+9.52%，折合 EPS 为 2.22/2.43 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 8.7 倍和 7.9 倍，对应的 PB 为 1.27 和 1.13，H 股股价对应的 PE 为 9.2 倍和 8.4 倍，对应的 PB 为 1.35 和 1.20。鉴于公司业绩大幅增长，加上煤炭行业供给侧结构性改革，我们维持买入评级。

■ **风险提示：**1、煤炭价格大幅下跌；2、发电站利用小时数大幅下跌；

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	16,144.00	22,712.00	44,210.56	48,418.05	51,300.32
同比增减	%	-56.14%	40.68%	94.66%	9.52%	5.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.81	1.14	2.22	2.43	2.58
同比增减	%	-56.14%	40.68%	94.66%	9.52%	5.95%
A 股市盈率(P/E)	X	23.8	16.9	8.7	7.9	7.5
H 股市盈率(P/E)		25.1	17.9	9.2	8.4	7.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.74	0.57	2.8	0.5	0.48
股息率 (Yield)	%	3.83%	0.00%	14.48%	2.59%	2.48%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	177,069.00	183,127.00	229,573.97	240,159.28	250,983.80
经营成本	110,427.00	110,769.00	122,847.33	129,043.17	135,003.19
营业税金及附加	5,833.00	6,922.00	8,629.97	9,065.23	9,483.91
销售费用	584.00	610.00	532.89	490.25	544.77
管理费用	18,333.00	17,932.00	17,990.10	16,550.89	18,391.35
财务费用	4,669.00	5,059.00	5,009.24	5,261.88	5,504.90
资产减值损失	5,773.00	2,807.00	2,611.00	2,604.00	2,509.00
投资收益	644.00	302.00	574.00	450.00	613.00
营业利润	32,088.00	39,332.00	72,534.45	77,602.85	80,165.67
营业外收入	1,896.00	1,485.00	1,171.00	1,352.00	1,436.00
营业外支出	902.00	1,921.00	180.46	561.00	753.00
利润总额	33,082.00	38,896.00	73,524.98	78,393.85	80,848.67
所得税	9,818.00	9,360.00	14,310.04	15,257.66	15,735.43
少数股东损益	7,120.00	6,824.00	15,004.39	14,718.15	13,812.92
归属于母公司股东权益	16,144.00	22,712.00	44,210.56	48,418.05	51,300.32

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	47,850.00	50,757.00	74,048.72	135,555.17	177,764.33
应收账款	23,370.00	16,179.00	18,943.00	21,051.36	23,394.37
存货	12,816.00	13,341.00	13,561.00	14,365.00	16,324.00
流动资产合计	121,036.00	133,463.00	153,298.72	221,016.52	277,782.78
长期股权投资	5,049.00	5,078.00	4,863.00	5,130.00	6,531.00
固定资产	318,953.00	316,489.00	329,383.69	314,695.80	308,947.05
在建工程	32,263.00	31,627.00	40,231.00	56,478.00	68,424.00
非流动资产合计	432,929.00	438,201.00	464,367.69	470,140.80	489,568.05
资产总计	553,965.00	571,664.00	617,666.41	691,157.31	767,350.83
流动负债合计	101,487.00	112,185.00	132,203.46	141,878.17	149,825.64
非流动负债合计	94,321.00	79,575.00	102,036.00	112,661.00	125,341.00
负债合计	195,808.00	191,760.00	234,239.46	254,539.17	275,166.64
少数股东权益	65,367.00	67,547.00	82,551.39	97,269.54	111,082.47
股东权益合计	358,157.00	379,904.00	383,426.95	436,618.15	492,184.19
负债及股东权益合计	553,965.00	571,664.00	617,666.41	691,157.31	767,350.83

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	55,406.00	81,883.00	91,790.84	112,719.16	127,485.36
投资活动产生的现金流量净额	-26,123.00	-64,654.00	-45,904.34	-34,266.62	-60,128.22
筹资活动产生的现金流量净额	-23,157.00	-18,490.00	-22,594.78	-16,946.09	-25,147.99
现金及现金等价物净增加额	6,361.00	-1,135.00	23,291.72	61,506.45	42,209.15

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。