

中国神华（601088）

黄骅港扩建点评：中国最大煤炭运输港再扩建，中国神华煤炭行业龙头效应持续增强

买入（维持）

2025 年 03 月 19 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

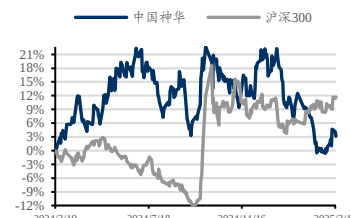
mengxw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	344533	343074	351421	374189	389709
同比（%）	2.65	(0.42)	2.43	6.48	4.15
归母净利润（百万元）	69648	59694	59662	60297	61228
同比（%）	39.06	(14.29)	(0.05)	1.06	1.54
EPS-最新摊薄（元/股）	3.51	3.00	3.00	3.03	3.08
P/E（现价&最新摊薄）	10.82	12.63	12.63	12.50	12.31

投资要点

- **事件：**3 月 18 日，央视新闻报道：我国最大煤炭运输港再扩建。记者 17 日从国家能源集团获悉，我国最大的煤炭运输港——黄骅港再次进行扩容建设，这是黄骅港第 4 次扩建煤炭运输规模。此次扩建工程，计划新增 4 个 7 万吨级煤炭装船泊位、18 座 3 万吨级筒仓群以及 2 条运煤翻车机卸车系统。据介绍，建成投运后，黄骅港煤炭年运输能力将从 2.1 亿吨提升到 2.6 亿吨，煤炭年储存能力将从 460 万吨提升到 514 万吨。
- **黄骅港为中国神华运输板块重要控股子公司：**国能黄骅港务有限责任公司为中国神华运输板块重要子公司。中国神华控股 70%。中国神华控制并运营黄骅港等多个综合港口和码头，总装船能力约 2.7 亿吨/年，其中黄骅港装船能力 2.1 亿吨，占比近 78%。黄骅港联通朔黄铁路，为中国神华煤炭下水主要中转港口。
- **煤炭运输港口扩建工程稳步推进，总投资额近 50 亿元。**新闻报道项目为公司计划在建项目“黄骅港（煤炭港区）五期工程”设计年通过能力 5300 万吨煤炭，预计项目总投资 49.6 亿元。除此之外，黄骅港还计划建设“黄骅港（煤炭港区）油品码头工程”设计年通过能力 606 万吨油品。预计项目总投资 4.8 亿元。
- **黄骅港已经成为中国最大煤炭运输港口，且运量持续增长地位越发稳固。**据中国神华 2023 年年报显示，黄骅港煤炭装船量 209.5 百万吨，归母净利润 15.55 亿元。根据中国煤炭市场网统计数据显示：2024 年黄骅港煤炭装船量 2.13 亿吨，占环渤海四港区煤炭总装船量 6.39 亿吨的 33.36%。值得注意的是，2024 年受煤炭需求疲弱影响，环渤海四港区总煤炭总装船量同比下降 5%，而黄骅港受益于中国神华煤炭“产运销”一体化运营模式影响，逆势上涨，占比提升，已经超过秦皇岛港，成为中国最大煤炭运输港口。待此次扩建工程完成后，将进一步夯实其行业龙头地位。
- **盈利预测与投资评级：**公司业务模式国内外绝无仅有，属于较为稀缺的偏资源型煤电一体化运营公司。公司经营平稳，且稳定成长，兼具稳定分红特征。我们基本维持 24-26 年的归母净利润为 596.62 亿元、602.97 亿元和 612.28 亿元，24-26 年 EPS 分别为 3.00/3.03/3.08 元/股，对应公司 PE12.63/12.50/12.31 倍。再者，公司承诺 2025-2027 年度期间，每年以现金方式分配的利润不少于当年公司实现的归属于本公司股东的净利润的 65%，按照 2025 年 3 月 18 日公司收盘价计算，预计 2024 年分红股息率为 5.51%。因此考虑公司兼具稳定成长和高股息避险属性，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**国内经济增速大幅下滑，煤炭下游需求不及预期，安全生产事故导致煤炭产量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.68
一年最低/最高价	34.78/47.50
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	604,891.27
总市值(百万元)	728,777.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.89
资产负债率(% ,LF)	24.10
总股本(百万股)	19,868.52
流通 A 股(百万股)	16,491.04

相关研究

《中国神华(601088)：2023 年年报点评：业绩稳定分红略超预期，继续看好优质煤炭龙头价值重估》

2024-03-25

《中国神华(601088)：稳定盈利穿越牛熊周期，高股息煤炭巨头迎价值重估【勘误版】》

2023-12-20

中国神华三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	198,951	182,600	197,002	206,100	营业总收入	343,074	351,421	374,189	389,709
货币资金及交易性金融资产	149,986	135,102	148,998	157,502	营业成本(含金融类)	219,922	223,964	238,924	251,542
经营性应收款项	26,111	26,407	27,636	28,241	税金及附加	18,385	20,207	22,451	23,383
存货	12,846	11,672	11,368	11,488	销售费用	425	422	449	468
合同资产	0	0	0	0	管理费用	9,812	10,543	11,600	12,081
其他流动资产	10,008	9,418	9,000	8,869	研发费用	3,007	3,514	3,742	3,897
非流动资产	431,180	457,635	475,993	494,390	财务费用	501	(868)	(735)	(699)
长期股权投资	55,571	60,571	64,880	69,957	加:其他收益	423	422	449	468
固定资产及使用权资产	258,516	268,375	275,682	281,325	投资净收益	3,815	3,338	3,181	3,118
在建工程	20,474	24,238	25,006	25,030	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61,630	69,239	75,190	82,724	减值损失	(3,976)	(3,171)	(3,916)	(3,209)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	83	70	75	78
长期待摊费用	3,633	3,643	3,490	3,447	营业利润	91,367	94,299	97,546	99,491
其他非流动资产	31,356	31,570	31,745	31,908	营业外净收支	(4,191)	(6,560)	(7,221)	(7,498)
资产总计	630,131	640,235	672,995	700,490	利润总额	87,176	87,739	90,326	91,993
流动负债	91,585	90,690	97,680	102,938	减:所得税	17,578	17,548	18,968	19,319
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,106	7,701	9,266	10,309	净利润	69,598	70,191	71,357	72,675
经营性应付款项	38,901	38,261	40,816	42,972	减:少数股东损益	9,904	10,529	11,060	11,446
合同负债	7,208	7,028	7,484	7,794	归属母公司净利润	59,694	59,662	60,297	61,228
其他流动负债	35,370	37,700	40,115	41,863	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.00	3.00	3.03	3.08
非流动负债	60,176	51,515	56,791	59,998	EBIT	90,973	86,870	89,590	91,294
长期借款	29,636	21,636	27,237	30,970	EBITDA	115,832	109,456	113,200	115,809
应付债券	2,972	2,431	2,184	1,761	毛利率(%)	35.90	36.27	36.15	35.45
租赁负债	1,332	1,212	1,134	1,031	归母净利率(%)	17.40	16.98	16.11	15.71
其他非流动负债	26,236	26,236	26,236	26,236	收入增长率(%)	(0.42)	2.43	6.48	4.15
负债合计	151,761	142,205	154,471	162,936	归母净利润增长率(%)	(14.29)	(0.05)	1.06	1.54
归属母公司股东权益	408,692	417,824	427,257	434,840					
少数股东权益	69,678	80,207	91,267	102,713					
所有者权益合计	478,370	498,030	518,524	537,554					
负债和股东权益	630,131	640,235	672,995	700,490					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	89,687	101,253	107,335	108,562	每股净资产(元)	20.57	21.03	21.50	21.89
投资活动现金流	(36,974)	(53,159)	(48,124)	(49,128)	最新发行在外股份(百万股)	19,869	19,869	19,869	19,869
筹资活动现金流	(76,131)	(63,112)	(45,314)	(50,931)	ROIC(%)	13.99	13.19	12.99	12.65
现金净增加额	(23,284)	(14,884)	13,897	8,503	ROE-摊薄(%)	14.61	14.28	14.11	14.08
折旧和摊销	24,859	22,585	23,610	24,515	资产负债率(%)	24.08	22.21	22.95	23.26
资本开支	(35,583)	(51,274)	(46,974)	(47,049)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.63	12.63	12.50	12.31
营运资本变动	(5,291)	774	3,195	2,326	P/B(现价)	1.84	1.80	1.76	1.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>