

# 中国神华 (601088.SH)

## 全年业绩略低于预期，2月年长协售价望创新高

**事件：公司发布2020年度业绩预告。**1月29日，公司发布2020年度业绩预告，净初步测算，2020年度实现归母净利润392亿元，同比下降约9%；实现扣非后归母净利润382亿元，同比下降约7%。造成利润下滑的主要原因是公司煤炭销售价格同比下降，导致煤炭销售收入减少。

**2020年Q4单季归母净利润下降8.4%，扣非后归母净利润增长9%。**分季度而言，2020年Q1~Q4分别实现归母净利润98.1亿元（同比-22.1%）、108.5亿元（同比-6.9%）、129亿元（同比+0.5%）、56.4亿元（同比-8.4%）；实现扣非后归母净利润95.4亿元（同比-15.9%）、108.1亿元（同比-4.6%）、115.8亿元（同比-8.7%）、62.7亿元（同比+9%）。

**2020年Q4煤炭产销同比、环比明显提升。**产量方面，2020年公司共完成煤炭产量291.6百万吨，同比增长3.1%；分季度而言，2020年Q1~Q4分别完成煤炭产量74.4百万吨（同比+4.1%）、71.2百万吨（同比-3.7%）、71.1百万吨（同比+3.5%）、74.9百万吨（同比+9.2%，环比+5.3%）。销量方面，2020年公司共完成煤炭销量446.4百万吨，同比下降0.2%；分季度而言，2020年Q1~Q4分别完成煤炭销量98.4百万吨（同比-6.4%）、106.9百万吨（同比-4.6%）、118.2百万吨（同比+3.1%）、122.9百万吨（同比+6.5%）。

**自2020年6月起年度长协售价持续抬升，且2021年2月有望创历史新高。**煤价自2020年5月初触底反弹以来，公司5500cal年度长协售价亦随之抬升，自2020年5月529元/吨上涨至2021年1月581元/吨，且根据BSPI、CCTD、CECI三大指数进行测算，**预计2月年度长协报价614元/吨**，或创实行长协制度以来新高（此前最高为2017年4月和2021年1月，均为581元/吨），有助公司业绩释放。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司2020年~2022年实现归母净利润392.5亿元、434.5亿元、449.7亿元，对应PE分别为8.5、7.6、7.4。我们认为公司在煤炭、电力、铁路、港口等领域皆为行业翘楚，具有极强的竞争力。同时考虑到公司充裕的现金流、低负债、低资本开支、低估值、高而稳定的分红比例，维持“买入”评级。

**风险提示：**煤价断崖式下跌，长协基准价下调，上网电价下调，公司发生安全事故。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	264,101	241,871	234,224	250,031	257,959
增长率yoy(%)	6.2	-8.4	-3.2	6.7	3.2
归母净利润(百万元)	43,867	43,250	39,249	43,450	44,973
增长率yoy(%)	-2.6	-1.4	-9.3	10.7	3.5
EPS最新摊薄(元/股)	2.21	2.17	1.97	2.18	2.26
净资产收益率(%)	13.4	12.4	10.6	11.0	10.8
P/E(倍)	7.6	7.7	8.5	7.6	7.4
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8

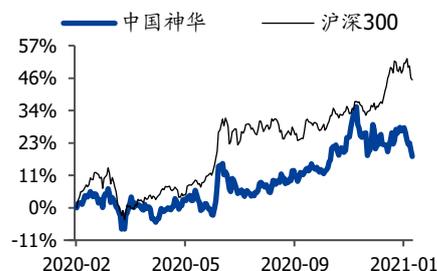
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	
最新收盘价	17.40
总市值(百万元)	346,079.40
总股本(百万股)	19,889.62
其中自由流通股(%)	82.91
30日日均成交量(百万股)	32.23

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

### 相关研究

- 1、《中国神华(601088)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 2、《中国神华(601088.SH)：疫情影响逐步消退，Q3净利环比增18.9%》2020-10-26
- 3、《中国神华(601088.SH)：疫情冲击下中报略超预期，能源航母行稳致远》2020-08-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	233296	160494	165364	157522	155344
现金	72205	51481	58000	45090	46008
应收票据及应收账款	13055	10436	12312	11971	13082
其他应收款	2877	2464	2708	2813	2883
预付账款	2589	4434	2367	4893	2597
存货	9967	12053	10351	13129	11148
其他流动资产	132603	79626	79626	79626	79626
<b>非流动资产</b>	353943	397990	404887	435761	456506
长期投资	9983	40475	71793	103130	134509
固定资产	237227	226112	211112	216244	212055
无形资产	36463	37059	36141	34880	33151
其他非流动资产	70270	94344	85840	81507	76790
<b>资产总计</b>	587239	558484	570250	593283	611849
<b>流动负债</b>	123381	95483	98235	101852	103276
短期借款	2000	835	835	835	835
应付票据及应付账款	26884	25043	27789	27580	29669
其他流动负债	94497	69605	69611	73437	72773
<b>非流动负债</b>	59408	47382	35283	27130	17433
长期借款	53588	40403	28304	20151	10454
其他非流动负债	5820	6979	6979	6979	6979
<b>负债合计</b>	182789	142865	133518	128983	120710
少数股东权益	76687	63691	70617	78285	86221
股本	19890	19890	19890	19890	19890
资本公积	74720	74726	74726	74726	74726
留存收益	218646	244139	262609	283056	304220
归属母公司股东权益	327763	351928	366115	386016	404919
<b>负债和股东权益</b>	587239	558484	570250	593283	611849

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	88248	63106	67080	67065	75454
净利润	54041	51540	46175	51117	52909
折旧摊销	23584	20352	17559	18325	19478
财务费用	4086	2515	2028	1580	1117
投资损失	-593	-2624	-3360	-2347	-2410
营运资金变动	1935	-10401	4837	-1451	4520
其他经营现金流	5195	1724	-160	-160	-160
<b>投资活动现金流</b>	-53056	-46307	-20936	-46693	-37653
资本支出	20935	19009	-24421	-462	-10635
长期投资	-33603	-27974	-31318	-31240	-31379
其他投资现金流	-65724	-55272	-76675	-78395	-79666
<b>筹资活动现金流</b>	-44715	-37172	-39625	-33282	-36883
短期借款	-7493	-1165	0	0	0
长期借款	-17218	-13185	-12099	-8152	-9697
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-10	6	0	0	0
其他筹资现金流	-19994	-22828	-27526	-25129	-27186
<b>现金净增加额</b>	-9474	-20036	6519	-12910	918

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	264101	241871	234224	250031	257959
营业成本	155502	143394	145893	152900	158091
营业税金及附加	10053	10299	9973	10646	10984
营业费用	725	640	620	662	683
管理费用	19879	18479	18393	19298	19924
研发费用	454	940	656	836	793
财务费用	4086	2515	2028	1580	1117
资产减值损失	1042	-1905	468	500	516
其他收益	317	304	0	0	0
公允价值变动收益	22	160	160	160	160
投资净收益	593	2624	3360	2347	2410
资产处置收益	6	-19	0	0	0
<b>营业利润</b>	73146	66629	59711	66116	68422
营业外收入	427	502	474	468	481
营业外支出	3504	407	407	407	407
<b>利润总额</b>	70069	66724	59778	66177	68496
所得税	16028	15184	13603	15059	15587
<b>净利润</b>	54041	51540	46175	51117	52909
少数股东损益	10174	8290	6926	7668	7936
<b>归属母公司净利润</b>	43867	43250	39249	43450	44973
EBITDA	97311	89793	79202	85832	88833
EPS (元)	2.21	2.17	1.97	2.18	2.26

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.2	-8.4	-3.2	6.7	3.2
营业利润(%)	2.9	-8.9	-10.4	10.7	3.5
归属于母公司净利润(%)	-2.6	-1.4	-9.3	10.7	3.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.1	40.7	37.7	38.8	38.7
净利率(%)	16.6	17.9	16.8	17.4	17.4
ROE(%)	13.4	12.4	10.6	11.0	10.8
ROIC(%)	14.6	13.3	11.7	12.5	12.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.1	25.6	23.4	21.7	19.7
净负债比率(%)	-2.6	0.3	-4.1	-2.9	-4.9
流动比率	1.9	1.7	1.7	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.0	1.1	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	16.2	20.6	20.6	20.6	20.6
应付账款周转率	5.1	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.21	2.17	1.97	2.18	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	4.44	3.17	3.37	3.37	3.79
每股净资产(最新摊薄)	16.48	17.69	18.41	19.41	20.36
<b>估值比率</b>					
P/E	7.6	7.7	8.5	7.6	7.4
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.0	4.4	4.2	4.1

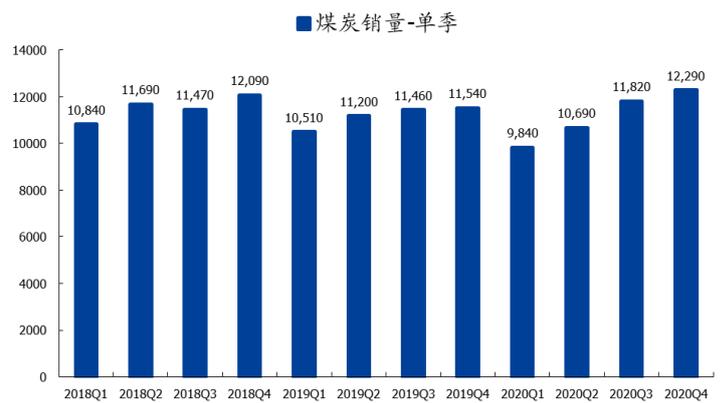
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表1: 煤炭产量(万吨)



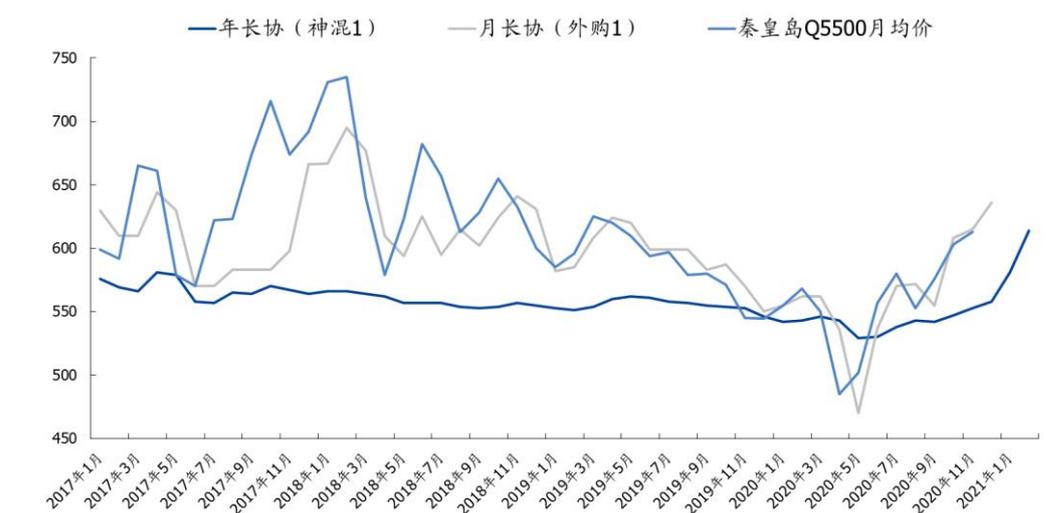
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 煤炭销量(万吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 年度长协售价(元/吨)



资料来源: 煤炭江湖, wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com