

各项业务均稳健增长，煤炭产量重回历史峰值

——1月份公司运营数据跟踪

投资要点:

- **事件。**中国神华发布2021年1月份经营情况报告。1月份，公司实现商品煤产量28百万吨，同比+16.2%，环比+11.1%；煤炭销售量34百万吨，同比+25.5%，环比-27.5%。总发电量/总售电量为151.4/142.5亿千瓦时，同比增24.7%/25.3%。自有铁路运输周转量达246亿吨公里，同比+23.6%；航运货运量11.1百万吨，同比+30.6%。聚乙烯销量33.3千吨，同比+7.1%；聚丙烯销量33.8千吨，同比+14.6%。
- **商品煤1月产量重回2013年1月历史峰值。**1月份中国神华实现商品煤产量28百万吨，同比增16.2%，重回2013年1月份历史峰值；销售量34百万吨，同比增25.5%。煤炭主业实现产销两旺的原因：1) 1月份仍处于供暖季和煤炭消费旺季，需求激增，旺盛的需求带动神华煤炭产销均实现同比增长；2) 1月份受疫情反复和澳洲进口煤禁令、蒙煤通关效率降低等因素影响，进口端补给不足导致国内供给偏紧，公司煤炭销量提升。受产销两旺推动，公司运输业务也实现自有铁路运输周转量同比+23.6%以及航运货运量同比+30.6%的正增长。电力业务也随经济复苏实现较高增长，总发电量/总售电量为151.4/142.5亿千瓦时，同比增24.7%/25.3%。
- **公司各项业务板块均有增长潜力。**1) **煤矿业务：**宝日希勒煤矿产量恢复至正常水平，哈尔乌素矿的草原占用证、采矿接续用地手续等办理完毕，后续产量有望逐步恢复至3500万吨/年，另外，北电胜利露天矿已通过购买产能置换指标完成产能核增，由2000万吨/年核增至2800万吨/年。远期，新街台矿区总设计产能规模6200万吨/年，共5个矿，建成之后，神华煤炭产能将同比增长超过20%。2) **电力业务：**神华煤电一体化布局提升了抗周期性。国内在建6-7座电厂，消化自产煤；国外，神华和印尼国家电力公司签订了购电协议，采用BOOT特许经营权模式，投建两座电厂为印尼供电25年。未来电力业务盈利能力在现有基础上将提升3-5%。3) **运输业务：**预计未来发运量将实现5%的增长。4) **煤化工：**业务稳步推进，预计未来煤制烯烃产能将实现翻倍。
- **投资建议：**公司秉承高分红策略大力度回报股东，现金牛属性明显。2019年，公司实现归母净利润432.5亿元，分红总额250.6亿元，分红率达57.9%，股息率超过6%。公司业绩稳定性强，且各业务板块均有增长潜力，预计公司2020、2021、2022年EPS为1.98、2.18、2.25元，我们看好公司煤电运一体化经营下业绩的确定性+各板块稳健成长性，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业及公司面临经济及行业下行压力的风险，销售超预期下行的风险，政策调控不确定性的风险。

中国神华 (601088.SH)

推荐 维持评级

分析师

潘玮

☎: (8610) 8092 7613

✉: panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511070002

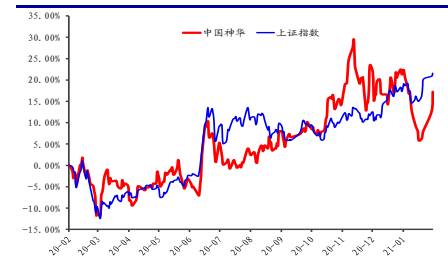
王秋衡

☎: (8610) 8092 7611

✉: wangqiuhe@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050006

相对上证指数表现图

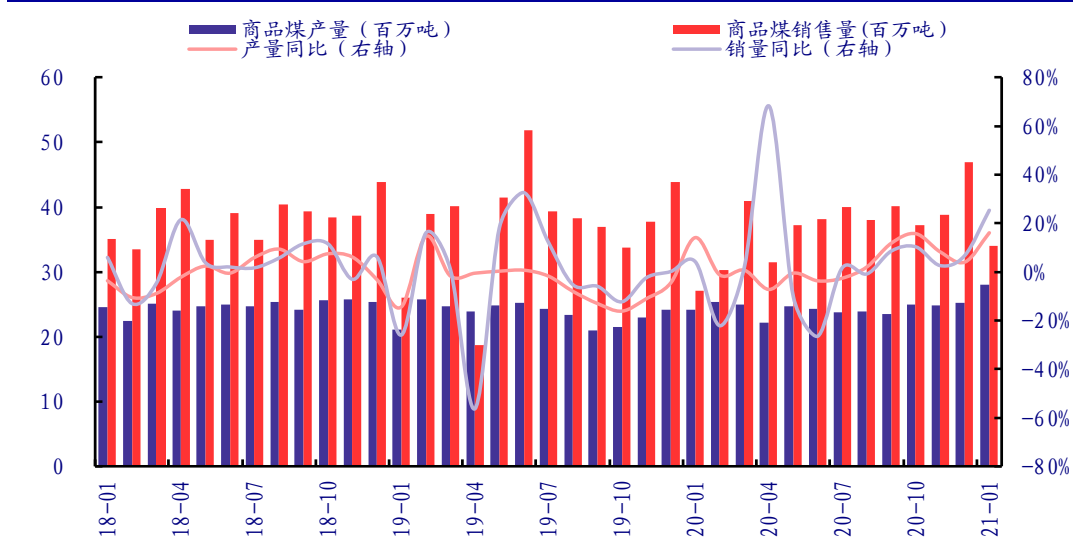


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

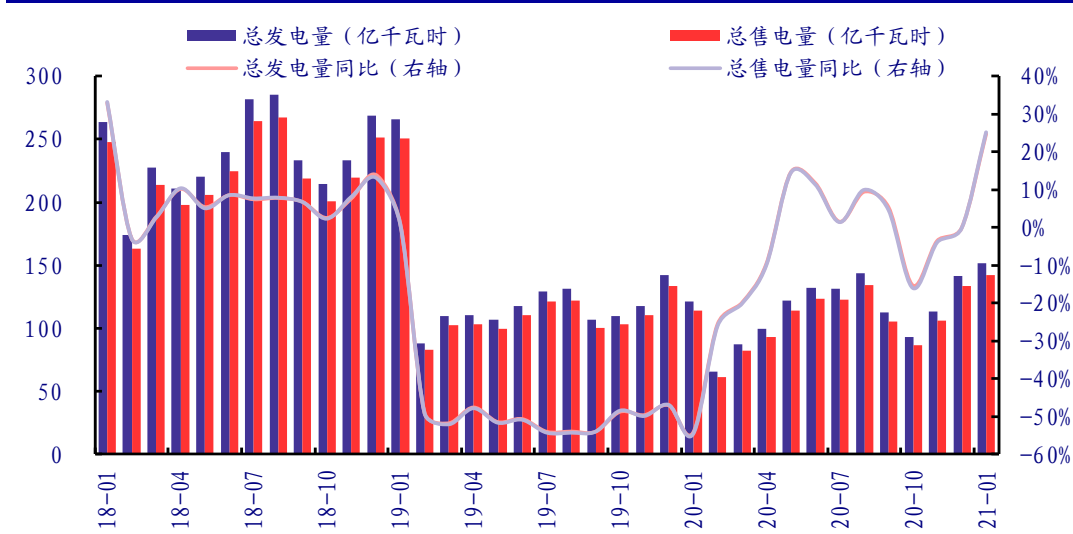
公司月度运营数据:

图 1: 公司月度商品煤产量、销量及同比



资料来源: wind、中国银河证券研究院

图 2: 公司月度总发电量、总售电量及同比



资料来源: wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：潘玮，煤炭行业分析师，清华大学管理学硕士。2008年进入银河证券研究部，曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。

分析师：王秋霁，煤炭行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事煤炭行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928023 gengyouyou@ChinaStock.com.cn