

中国神华 (601088)

行稳致远，回馈股东

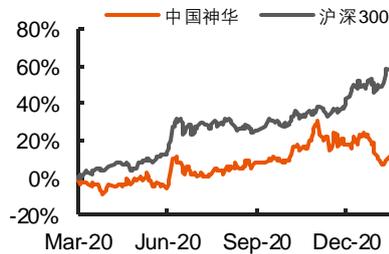
推荐 (维持)

现价: 18.13 元

主要数据

行业	煤炭
公司网址	www.csec.com
	www.shenhuachina.com
大股东/持股	神华集团/69.45%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	19,869
流通 A 股(百万股)	16,491
流通 B/H 股(百万股)	3,377
总市值 (亿元)	3,401.89
流通 A 股市值(亿元)	2,989.83
每股净资产(元)	18.13
资产负债率(%)	23.9

行情走势图



相关研究报告

《中国神华“601088”一体化经营业绩趋稳，高股息重塑价值》 2020-03-31

证券分析师

樊金璐 投资咨询资格编号
S1060520060001
010-56800134
fanjinlu749@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司披露2020年报: 营业收入2332.6亿元 (yoy: -3.6%), 归母净利润391.7亿元 (yoy: -9.4%), 基本每股收益1.97元, 拟每股派息1.81元 (含税)。

平安观点:

- **长协煤是公司煤炭板块压舱石:** 2020年, 公司克服新冠肺炎疫情影响, 多措并举保障煤炭生产和市场, 煤炭板块实现煤炭销售量 4.46 亿吨 (同比下降 0.2%), 按年度长协合同销售的煤炭量为 1.9 亿吨, 占总销售量的 42.5%。煤炭价格方面, 平均销售价格为 410 元/吨 (不含税), 比 2019 年下降 16 元/吨。在自产煤方面, 实现 2.92 亿吨 (同比增长 3.1%), 公司煤炭主业运营稳健。
- **积极布局煤矿智能化开采:** 神东矿区建成 10 个智能综采工作面、3 个智能化示范工程、3 类智能综采模式。预计“十四五”时期, 智能化工作面将全面铺开, 有利于实现安全高效生产、减少人员成本。
- **电力产销量和电价略降:** 公司电力生产、销量、电价同比分别下降 2.5%、2.6%、1.5%, 对公司电力板块利润造成一定影响。报告期内, 公司平均利用小时数达 4412 小时 (同比减少 173 小时), 但比全国平均水平高 72 小时。在新增装机方面, 新增煤电装机 1250 兆瓦, 为电力板块业绩提升奠定基础。
- **公司运输板块实现增长:** 全年自有铁路运输周转量为 2857 亿吨公里, 同比增长 0.1%; 全年黄骅港、神华天津煤码头累计完成装船量 249.2 百万吨, 同比增长 2.0%; 全年完成航运货运量 113.0 百万吨, 同比增长 2.9%。
- **公司大手笔分红回馈股东:** 公司拟每 10 股派发 18.1 元 (含税), 分红比例达 91.9%; 按 3 月 26 日市值测算的股息率为 10.0%。公司煤电路港航一体化将带来稳定收益, 预计公司未来分红率将保持在 50%左右。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	241,871	233,263	252,128	250,640	252,496
YoY (%)	-8.4	-3.6	8.1	-0.6	0.7
净利润(百万元)	43,250	39,170	43,788	42,631	42,957
YoY (%)	-1.4	-9.4	11.8	-2.6	0.8
毛利率 (%)	40.7	40.4	41.2	39.9	39.2
净利率 (%)	17.9	16.8	17.4	17.0	17.0
ROE (%)	12.4	11.1	12.0	11.1	10.8
EPS(摊薄/元)	2.18	1.97	2.20	2.15	2.16
P/E(倍)	8.3	9.2	8.2	8.4	8.4
P/B(倍)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

- **盈利预测和估值：**基于 2021 年经济复苏预期以及公司前两个月的运营数据，我们对业绩预测有所调整，预计 2021-23 年公司营收分别 2521.3 亿、2506.4 亿、2525.0 亿（2021-22 年原值为 2371.6 亿、2384.5 亿），净利润分别 437.9 亿、426.3 亿、429.6 亿（2021-22 年原值为 431.9 亿、442.8 亿），对应目前股价的 PE 分别为 8.2 倍、8.4 倍和 8.4 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、新增产能大幅增加，煤炭供大于求，煤价下跌影响公司业绩；2、碳中和约束、新能源发展较快等影响煤炭需求；3、新冠疫情控制不及预期，对国内煤炭、电力需求造成影响；4、如果发生煤矿安全事故，可能对公司相关业务造成影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	172229	236534	231835	295492
现金	127457	149407	138362	196897
应收票据及应收账款	11759	12477	11493	12716
其他应收款	3415	2520	3581	2462
预付账款	4426	3872	4967	3630
存货	12750	11709	14123	11684
其他流动资产	12422	56550	59309	68102
非流动资产	386218	368814	336606	318238
长期投资	49492	63430	81654	95625
固定资产	219043	188034	151210	124139
无形资产	36126	34607	32554	30458
其他非流动资产	81557	82742	71188	68015
资产总计	558447	605348	568442	613730
流动负债	69493	118329	78598	120320
短期借款	5043	2939	3991	3465
应付票据及应付账款	28980	26573	30916	27113
其他流动负债	35470	88817	43691	89742
非流动负债	63824	45168	27220	12193
长期借款	53492	37939	19630	4160
其他非流动负债	10332	7229	7590	8033
负债合计	133317	163497	105818	132513
少数股东权益	64941	74131	82771	91637
股本	19890	19869	19869	19869
资本公积	74765	74530	74530	74530
留存收益	257741	284230	309866	335778
归属母公司股东权益	360189	367720	379853	389580
负债和股东权益	558447	605348	568442	613730

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	81289	83406	20752	104723
净利润	47265	52978	51272	51824
折旧摊销	19587	17471	17532	17534
财务费用	1188	-1068	-1862	-3090
投资损失	-3178	-1591	-1705	-1844
营运资金变动	16006	15831	-44497	40274
其他经营现金流	421	-216	11	25
投资活动现金流	32048	-11625	13736	-443
资本支出	20673	-37824	-46201	-34895
长期投资	59829	-13938	-15461	-13972
其他投资现金流	112550	-63387	-47926	-49309
筹资活动现金流	-42079	-49831	-45532	-45745
短期借款	4208	-2104	1052	-526
长期借款	13089	-15553	-18309	-15470
普通股增加	0	-21	0	0
资本公积增加	39	-235	0	0
其他筹资现金流	-59415	-31918	-28274	-29749
现金净增加额	71127	21950	-11044	58535

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	233263	252128	250640	252496
营业成本	139023	148183	150645	153425
营业税金及附加	10926	10714	11021	11220
营业费用	555	8824	8271	8080
管理费用	18072	8572	8020	7575
研发费用	1362	11094	11028	11110
财务费用	1188	-1068	-1862	-3090
资产减值损失	-1523	-1650	-1608	-1622
其他收益	378	50	80	100
公允价值变动收益	-134	7	14	12
投资净收益	3178	1591	1705	1844
资产处置收益	-22	0	0	0
营业利润	63490	69106	66922	67755
营业外收入	439	0	0	0
营业外支出	1267	0	0	0
利润总额	62662	69106	66922	67755
所得税	15397	16128	15650	15931
净利润	47265	52978	51272	51824
少数股东损益	8095	9190	8641	8866
归属母公司净利润	39170	43788	42631	42957
EBITDA	82261	84174	81297	80878
EPS(元)	1.97	2.20	2.15	2.16

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-3.6	8.1	-0.6	0.7
营业利润(%)	-4.7	8.8	-3.2	1.2
归属于母公司净利润(%)	-9.4	11.8	-2.6	0.8
获利能力				
毛利率(%)	40.4	41.2	39.9	39.2
净利率(%)	16.8	17.4	17.0	17.0
ROE(%)	11.1	12.0	11.1	10.8
ROIC(%)	11.1	12.1	11.7	11.8
偿债能力				
资产负债率(%)	23.9	27.0	18.6	21.6
净负债比率(%)	-14.4	-21.6	-21.9	-36.5
流动比率	2.5	2.0	2.9	2.5
速动比率	2.1	1.5	2.2	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	21.0	20.8	20.9	20.9
应付账款周转率	5.1	5.3	5.2	5.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.97	2.20	2.15	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	3.50	4.20	1.04	5.27
每股净资产(最新摊薄)	18.13	18.51	19.12	19.61
估值比率				
P/E	9.2	8.2	8.4	8.4
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.4	3.9	4.0	3.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033