

中国神华(601088.SH)

量价齐升推动业绩增长，积极推进节能减排

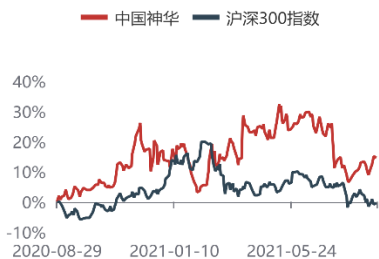
推荐（维持）

现价：18.16元

主要数据

行业	煤炭开采
公司网址	www.csec.com;www.shenhuachina.com
大股东/持股	国家能源投资集团有限责任公司 /69.52%
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)	3,448
流通A股市值(亿元)	2,995
每股净资产(元)	17.67
资产负债率(%)	29.7

行情走势图



相关研究报告

《中国神华*601088*行稳致远，回馈股东》
2021-03-27

证券分析师

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

平安观点：

事件：公司发布2021半年报，上半年归属于母公司所有者的净利润260.26亿元，同比增长25.99%；营业收入1439.79亿元，同比增长37.10%。

- **煤炭板块商品煤量价齐升：**2021H1，公司商品煤累计产量15240万吨，同比增长4.7%；煤炭累计销售量24080万吨，同比增长17.3%。价格方面，平均售价增长25.4%。预计下半年煤炭价格继续保持相对高位。
- **电力板块发电量上升，毛利率下降：**2021H1，公司实现发电量770亿千瓦时，同比增长22.6%；总售电量720亿千瓦时，同比增长22.6%。从用煤结构看，84.1%电力用煤来自公司自产煤和采购煤。由于煤价较高，公司发电毛利率15.4%，同比下降10.8个百分点。
- **运输和港口业务同步增长：**受煤炭销售量增长等因素影响，公司自有铁路运输周转量、港口装船量、航运周转量等业务量同比增长。上半年，自有铁路运输周转量达1500亿吨公里，同比增长12.5%；黄骅港煤炭装船量同比增长16.8%；天津煤码头煤炭装船量同比增长6.0%；航运货运量同比增长15.6%；航运周转量同比增长23.5%。
- **煤化工经营效率显著提升：**受国际石油价格上涨等因素影响，国内聚烯烃产品短期供不应求、价格上涨。包头煤化工生产设备保持稳定高负荷运行，装置运转率达到100%，烯烃、甲醇等产量达到商业化运行以来同期最高值。板块毛利率达到27.8%，同比增长25.5个百分点。
- **用地审批和矿权获取工作有序推进：**北电胜利一号露天矿、黑岱沟、哈尔滨乌素露天矿、宝日希勒露天矿等用地手续正在推进。公司获得内蒙古东胜煤田台格庙南区煤炭资源详查勘查许可证；神东矿区上湾矿、补连塔矿、万利一矿周边资源权证的获取工作正在有序推进。用地审批和矿权获取工作有序推进为煤炭产量产能释放奠定基础。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	241,871	233,263	267,847	266,651	269,026
YOY(%)	-8.4	-3.6	14.8	-0.4	0.9
净利润(百万元)	43,250	39,170	49,923	48,120	48,943
YOY(%)	-1.4	-9.4	27.5	-3.6	1.7
毛利率(%)	40.7	40.4	43.0	41.8	41.7
净利率(%)	17.9	16.8	18.6	18.0	18.2
ROE(%)	12.3	10.9	13.0	11.8	11.4
EPS(摊薄/元)	2.18	1.97	2.51	2.42	2.46
P/E(倍)	8.3	9.2	7.2	7.5	7.4
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

- **智能化矿山建设持续推进：**国家级智能化示范煤矿大柳塔矿和黑岱沟矿的智能化项目建设按计划推进。宝日希勒能源 5 台 220 吨卡车实现无人驾驶编组运行。截至本报告期末，公司已建成智能采煤工作面 25 个，智能掘进工作面 4 个，智能选煤厂 6 个。
- **积极推动节能减排和能源结构转型：**公司以自有资金出资 40 亿元，参与设立国能新能源产业投资基金，上半年该基金已陆续投资山西、安徽、江苏、江西等地的风电和光伏等新能源项目；强化煤电节能改造，燃煤电厂售电标煤耗 300 克/千瓦时，同比减少 10 克/千瓦时；锦界能源 15 万吨/年燃煤电厂燃烧后二氧化碳捕集和封存全流程示范项目顺利投运。新增绿化面积 3,971.84 万平方米。
- **盈利预测和估值：**2021 年能源需求旺盛，煤炭、电力供不应求，根据行业运行情况和公司上半年的运营数据，我们调整业绩预测，预计 2021-2023 年公司营收分别 2678.5、2666.5、2690.3 亿元（原值为 2521.3、2506.4、2525.0 亿元），净利润分别 499.2、481.2、489.4 亿元（原值为 437.9、426.3、429.6 亿元），对应目前股价的 PE 分别为 7.2 倍、7.5 倍和 7.4 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、新冠疫情时而出现，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。

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	172,229	220,909	252,389	292,014
现金	127,457	132,877	164,493	203,325
应收票据及应收账款	11,759	12,766	12,709	12,823
其他应收款	3,415	3,189	3,175	3,203
预付账款	4,426	4,206	4,187	4,225
存货	12,750	12,208	12,410	12,531
其他流动资产	12,422	55,662	55,414	55,907
非流动资产	386,218	388,911	379,516	360,620
长期投资	49,492	50,101	50,711	51,320
固定资产	219,887	236,433	240,892	234,048
无形资产	36,126	30,105	24,084	18,063
其他非流动资产	80,713	72,271	63,829	57,189
资产总计	558,447	609,820	631,905	652,633
流动负债	69,493	97,219	98,687	99,642
短期借款	5,043	0	0	0
应付票据及应付账款	28,980	28,296	28,766	29,046
其他流动负债	35,470	68,923	69,920	70,595
非流动负债	63,824	53,252	40,887	27,113
长期借款	54,098	43,526	31,161	17,387
其他非流动负债	9,726	9,726	9,726	9,726
负债合计	133,317	150,471	139,574	126,755
少数股东权益	64,941	75,418	85,516	95,788
股本	19,890	19,869	19,869	19,869
资本公积	74,765	74,786	74,786	74,786
留存收益	265,534	289,276	312,160	335,436
归属母公司股东权益	360,189	383,931	406,815	430,091
负债和股东权益	558,447	609,820	631,905	652,633

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	81,289	77,970	89,244	87,550
净利润	47,265	60,400	58,218	59,214
折旧摊销	19,831	27,917	30,004	29,506
财务费用	1,188	1,997	1,272	521
投资损失	-3,178	-2,132	-2,132	-2,132
营运资金变动	16,006	-10,490	1,603	162
其他经营现金流	177	279	279	279
投资活动现金流	32,048	-28,756	-18,756	-8,756
资本支出	17,303	30,000	20,000	10,000
长期投资	59,829	0	0	0
其他投资现金流	-45,084	-58,756	-38,756	-18,756
筹资活动现金流	-42,079	-43,794	-38,872	-39,962
短期借款	4,208	-5,043	0	0
长期借款	13,072	-10,572	-12,365	-13,774
其他筹资现金流	-59,359	-28,178	-26,507	-26,188
现金净增加额	71,127	5,420	31,616	38,832

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	233,263	267,847	266,651	269,026
营业成本	139,023	152,683	155,218	156,729
税金及附加	10,926	11,382	11,331	11,432
营业费用	555	694	691	697
管理费用	18,072	20,459	20,367	20,549
研发费用	1,362	1,022	1,017	1,026
财务费用	1,188	1,997	1,272	521
资产减值损失	-1,523	-1,638	-1,631	-1,646
信用减值损失	-524	-303	-302	-305
其他收益	378	333	333	333
公允价值变动收益	-134	0	0	0
投资净收益	3,178	2,132	2,132	2,132
资产处置收益	-22	1	1	1
营业利润	63,490	80,122	77,274	78,574
营业外收入	439	456	456	456
营业外支出	1,267	1,726	1,726	1,726
利润总额	62,662	78,852	76,004	77,304
所得税	15,397	18,452	17,785	18,090
净利润	47,265	60,400	58,218	59,214
少数股东损益	8,095	10,477	10,098	10,271
归属母公司净利润	39,170	49,923	48,120	48,943
EBITDA	83,681	108,766	107,279	107,331
EPS (元)	1.97	2.51	2.42	2.46

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-3.6	14.8	-0.4	0.9
营业利润(%)	-4.7	26.2	-3.6	1.7
归属于母公司净利润(%)	-9.4	27.5	-3.6	1.7
获利能力				
毛利率(%)	40.4	43.0	41.8	41.7
净利率(%)	16.8	18.6	18.0	18.2
ROE(%)	10.9	13.0	11.8	11.4
ROIC(%)	13.1	16.7	15.3	15.9
偿债能力				
资产负债率(%)	23.9	24.7	22.1	19.4
净负债比率(%)	-16.1	-19.5	-27.1	-35.4
流动比率	2.5	2.3	2.6	2.9
速动比率	2.1	1.5	1.8	2.2
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	29.9	30.6	30.6	30.6
应付账款周转率	5.0	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.97	2.51	2.42	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	4.09	3.92	4.49	4.41
每股净资产(最新摊薄)	18.13	19.32	20.48	21.65
估值比率				
P/E	9.2	7.2	7.5	7.4
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	3.4	3.1	2.8

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033