

➤ **事件：**2022年1月27日，公司发布业绩预告，预计2021年度归属于上市公司股东的净利润约503亿元，同比增长约111亿元或28%。

➤ **2021年四季度业绩同比大增，环比下滑。**据公告，2021年公司归母净利润预计为503亿元，同比增长28%。其中2021年四季度公司归属于上市公司股东的净利润预计为95.49亿元，同比增长70.27%，环比下降35.15%。我们预计2021年四季度公司业绩环比下滑的主要原因或在于计提减值增加。

➤ **2021年四季度公司煤炭产量增长，销量平稳。**据公告，公司2021年完成商品煤307百万吨，同比增长5.3%，销售商品煤482.3百万吨，同比增长8%。根据公告测算，2021年四季度商品煤产量为82.8百万吨，同比增长10.55%，环比增长15.32%。销售商品煤120.7万吨，同比下降1.79%，环比下降0.08%。

➤ **运输业务持续向好。**2021年四季度，公司自有铁路周转量达81.8十亿吨公里，同比增长6.1%，环比增长14.25%；黄骅港装船量达到56.5百万吨，同比增长6.4%，环比增长15.07%。天津煤码头装船量达到12百万吨，同比增长0.84%，环比增长3.45%。2021年四季度公司航运货物量为30.1百万吨，同比增长1.69%，环比下降5.85%，航运周转量为29.2百万吨，同比增长22.69%，环比下降2.34%。

➤ **新机组投运，2021年四季度发电量同比大增，环比小幅下降。**2021年公司多台机组投运，公司发电量同比实现同比大幅增长，2021年四季度公司发电量为43.42十亿千瓦时，同比增长24.88%，环比下降5.59%；总发电量为40.84十亿千瓦时，同比增长25.2%，环比下降5.57%。

➤ **检修影响2021年四季度烯烃产量。**据公告，公司下属国能包头煤化工有限责任公司的煤制烯烃装置按计划自2021年9月15日至10月21日检修，导致公司2021年四季度烯烃产销量下滑，其中聚乙烯销量为62.1千吨，同比下降26.94%，环比下降22.86%；聚丙烯销量为56.1千吨，同比下降28.26%，环比下降28.63%。

➤ **投资建议：**随着长协基准价上涨，公司业绩弹性有望释放。根据业绩预告调整盈利预测，预计2021-2023年公司归母净利为503.05亿元、678.18亿元、700.10亿元，对应EPS分别为2.53/3.41/3.52元/股，对应2022年1月27日的PE分别为9倍、7倍、7倍，行业中估值较低。此外，公司公告2019-2021年现金分红比例不低于净利润的50%，而2019-2020年实际股利支付率分别为58%、92%，因此预计公司2021年股息率或不低于5.39%（基于2022年1月27日股价），股息率较高。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤炭价格大幅下降，火电需求不及预期，公司在建工程建设慢于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	233263	261704	298912	310244
增长率(%)	-3.6	12.2	14.2	3.8
归属母公司股东净利润(百万元)	39170	50305	67818	70010
增长率(%)	-9.4	28.4	34.8	3.2
每股收益(元)	1.97	2.53	3.41	3.52
PE	12	9	7	7
PB	1.0	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年1月27日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.48元



分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1.中国神华(601088):长协基准上调,公司有望受益

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	233263	261704	298912	310244
营业成本	139023	156910	153740	160185
营业税金及附加	10926	11934	13242	13744
销售费用	555	602	747	776
管理费用	18072	6359	23076	23951
研发费用	1362	916	1793	1861
EBIT	61956	84983	106314	109727
财务费用	1188	198	263	200
资产减值损失	-1523	-5000	-1600	-1600
投资收益	3178	209	4274	4436
营业利润	63490	79302	109073	112730
营业外收支	-828	-443	-500	-500
利润总额	62662	78859	108573	112230
所得税	15397	19376	26568	27575
净利润	47265	59484	82005	84655
归属于母公司净利润	39170	50305	67818	70010
EBITDA	81787	103311	124977	128813

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	127457	171350	229272	294716
应收账款及票据	11759	12263	14477	15030
预付款项	4426	4864	4766	4966
存货	12750	11397	12136	12666
其他流动资产	15837	15794	16794	16962
流动资产合计	172229	215667	277445	344339
长期股权投资	49492	49292	49352	49432
固定资产	219043	212891	207103	200534
无形资产	36126	35626	35126	34626
非流动资产合计	386218	375270	365367	355060
资产合计	558447	590937	642812	699399
短期借款	5043	2405	2100	2000
应付账款及票据	28980	29233	28642	29843
其他流动负债	35470	36813	38082	39417
流动负债合计	69493	68451	68824	71259
长期借款	50251	52807	51807	50807
其他长期负债	13573	13573	13573	13573
非流动负债合计	63824	66380	65380	64380
负债合计	133317	134831	134204	135639
股本	19890	19869	19869	19869
少数股东权益	64941	74119	88306	102952
股东权益合计	425130	456106	508608	563760
负债和股东权益合计	558447	590937	642812	699399

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.56	12.19	14.22	3.79
EBIT 增长率	-5.92	37.17	25.10	3.21
净利润增长率	-9.43	28.43	34.81	3.23
盈利能力 (%)				
毛利率	40.40	40.04	48.57	48.37
净利润率	20.26	22.73	27.43	27.29
总资产收益率 ROA	7.01	8.51	10.55	10.01
净资产收益率 ROE	10.87	13.17	16.14	15.19
偿债能力				
流动比率	2.48	3.15	4.03	4.83
速动比率	2.19	2.87	3.75	4.55
现金比率	1.83	2.50	3.33	4.14
资产负债率 (%)	23.87	22.82	20.88	19.39
经营效率				
应收账款周转天数	12.20	12.00	12.00	12.00
存货周转天数	33.47	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	0.42	0.44	0.47	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.97	2.53	3.41	3.52
每股净资产	18.11	19.23	21.15	23.19
每股经营现金流	4.09	4.35	4.92	5.32
每股股利	1.00	1.50	1.50	1.50
估值分析				
PE	12	9	7	7
PB	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.60	3.47	2.40	1.81
股息收益率 (%)	4.26	6.39	6.39	6.39

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	47265	59484	82005	84655
折旧和摊销	19831	18328	18663	19087
营运资金变动	13842	-450	-3828	436
经营活动现金流	81289	86489	97693	105609
资本开支	-20183	-9969	-10030	-10031
投资	61179	140	-40	-60
投资活动现金流	32048	-9619	-5795	-5655
股权募资	606	-183	0	0
债务募资	-7388	-82	-1305	-1100
筹资活动现金流	-42079	-32977	-33976	-34511
现金净流量	71127	43893	57922	65444

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001