

## 中国神华(601088.SH)

## 高煤价带来高增长，高业绩维持高股息

## 推荐（维持）

03月28日：29.22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)	5,490
流通A股市值(亿元)	4,819
每股净资产(元)	18.97
资产负债率(%)	26.6

## 行情走势图



## 证券分析师

樊金璐 投资咨询资格编号  
S1060520060001  
010-56800134  
fjinlu749@pingan.com.cn



## 事项：

2022年3月25日，公司发布2021年年报，2021年实现营业收入3352.16亿元，同比增长43.7%；归属于公司股东的净利润502.69亿元，同比增长28.3%；基本每股收益2.53元。并拟向全体股东派发2021年度末期股息每10股人民币25.4元（含税）。

## 平安观点：

- **煤炭量价齐升，保有资源量增加：**2021年，公司全力稳产稳价稳预期，保障煤炭增产增供，煤炭产量3.1亿吨、增幅5.3%，煤炭销售量4.8亿吨、增幅8.0%；煤炭价格方面，平均销售价格为588元/吨（不含税），比2020年增长178元/吨。煤炭业务营业收入2926.6亿元，同比增长54.0%，经营收益573.8亿元，同比大幅增长73.6%。在资源方面，抓住机遇实现资源接续重大突破，取得新街合格庙南区探矿权证，实现公司对新街矿区优质资源的确权；公司煤炭保有资源量为332.1亿吨，比2020年底增加35.3亿吨，主要是因为新街合格庙南区取得煤炭资源详查勘查许可证。
- **电力全力保供，经营收益下降：**2021年，公司确保电力供应安全稳定。加快推进大容量、高参数、超低排放新机组的建设和投运，电力业务布局进一步优化。电力业务营业收入641.2亿元，同比增长29.6%，因为煤价较高，经营收益30.1亿元，同比大幅下降62.3%。公司参与设立的北京国能新能源产业投资基金和北京国能绿色低碳发展投资基金，已陆续在山西、江浙、两湖等地投资风电、光伏项目。
- **公司运输板块实现增长：**全年自有铁路运输周转量为3034亿吨公里，同比增长6.2%。黄大铁路已具备1500万吨以上运输能力，全年完成煤炭运量1110万吨。全年黄骅港和神华天津煤码头累计完成煤炭装船量2.61亿吨，同比增长4.9%。全年完成航运货运量1.21亿吨，同比增长7.3%；航运周转量1121亿吨海里，同比增长20.5%。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	233,263	335,216	359,419	383,475	406,649
YOY(%)	-3.6	43.7	7.2	6.7	6.0
净利润(百万元)	39,170	50,269	54,326	55,674	56,716
YOY(%)	-9.4	28.3	8.1	2.5	1.9
毛利率(%)	36.5	33.0	32.7	31.5	30.4
净利率(%)	16.8	15.0	15.1	14.5	13.9
ROE(%)	10.9	13.3	13.3	12.6	12.0
EPS(摊薄/元)	1.97	2.53	2.73	2.80	2.85
P/E(倍)	14.8	11.5	10.7	10.4	10.2
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

- **煤化工受国际油价带动业绩提升：**公司煤化工业务为包头煤化工的煤制烯烃一期项目，2021 年，国际油价持续走高带动国内聚烯烃产品价格震荡上行，煤化工分部经营收益达到 7.2 亿元，同比增长 176.6%。包头煤制烯烃升级示范项目环境影响报告书已获得国家生态环境部批复，其他前期工作正在有序开展。
- **公司 100%分红回馈股东：**公司拟每 10 股派发 25.4 元(含税)，分红比例达 100.4%；按 3 月 28 日市值测算的股息率为 8.7%。公司煤电路港航一体化将带来稳定收益，预计公司未来股息维持较高水平。
- **盈利预测和估值：**基于 2022 年国内外能源价格高位以及公司近期的运营情况，我们对业绩预测有所上调，预计 2022-24 年公司营收分别 3594.2 亿元、3834.8 亿元、4066.5 亿元（2022-23 年原值为 2666.5 亿元、2690.3 亿元），净利润分别 543.3 亿、556.7 亿、567.2 亿（2022-23 年原值为 481.2 亿元、489.4 亿元），对应目前股价的 PE 分别为 10.7 倍、10.4 倍和 10.2 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	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	208,310	293,470	366,817	443,283
现金	162,886	215,576	283,361	354,447
应收票据及应收账款	13,983	16,206	17,291	18,336
其他应收款	2,307	3,799	4,053	4,298
预付账款	7,893	7,290	7,778	8,249
存货	12,633	18,261	19,833	21,368
其他流动资产	8,608	32,336	34,501	36,586
<b>非流动资产</b>	398,742	367,581	332,602	295,857
长期投资	47,644	48,395	49,147	49,898
固定资产	239,736	222,727	201,900	177,256
无形资产	50,908	42,423	33,939	25,454
其他非流动资产	60,454	54,035	47,616	43,250
<b>资产总计</b>	607,052	661,050	699,419	739,140
<b>流动负债</b>	91,748	118,881	128,958	138,791
短期借款	4,248	0	0	0
应付票据及应付账款	35,216	42,519	46,180	49,753
其他流动负债	52,284	76,361	82,778	89,038
<b>非流动负债</b>	69,628	54,184	39,115	24,834
长期借款	53,875	38,431	23,362	9,081
其他非流动负债	15,753	15,753	15,753	15,753
<b>负债合计</b>	161,376	173,064	168,074	163,625
少数股东权益	68,801	79,284	90,027	100,971
股本	19,869	19,869	19,869	19,869
资本公积	74,667	74,667	74,667	74,667
留存收益	282,339	314,166	346,782	380,009
<b>归属母公司股东权益</b>	376,875	408,702	441,318	474,545
<b>负债和股东权益</b>	607,052	661,050	699,419	739,140

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	94575	115902	125888	127879
净利润	59359	64809	66417	67660
折旧摊销	20781	51913	55730	57496
财务费用	88	1669	625	-329
投资损失	885	-1639	-1639	-1639
营运资金变动	8054	-1089	4515	4453
其他经营现金流	5408	239	239	239
<b>投资活动现金流</b>	-6844	-19351	-19351	-19351
资本支出	17836	20000	20000	20000
长期投资	-736	0	0	0
其他投资现金流	-23944	-39351	-39351	-39351
<b>筹资活动现金流</b>	-43731	-43860	-38752	-37441
短期借款	-795	-4248	0	0
长期借款	-223	-15444	-15069	-14282
其他筹资现金流	-42713	-24168	-23683	-23160
<b>现金净增加额</b>	43826	52690	67784	71087

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	335216	359419	383475	406649
营业成本	224452	241974	262806	283138
税金及附加	16502	16611	17723	18794
营业费用	581	730	719	794
管理费用	9119	10064	10737	11386
研发费用	2499	2679	2859	3032
财务费用	88	1669	625	-329
资产减值损失	-1292	-2188	-2334	-2475
信用减值损失	-2561	-1253	-1337	-1418
其他收益	551	411	411	411
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-885	1639	1639	1639
资产处置收益	454	138	138	138
<b>营业利润</b>	78242	84440	86522	88130
营业外收入	380	440	440	440
营业外支出	1247	974	974	974
<b>利润总额</b>	77375	83906	85988	87596
所得税	18016	19097	19571	19937
<b>净利润</b>	59359	64809	66417	67660
少数股东损益	9090	10483	10743	10944
<b>归属母公司净利润</b>	50269	54326	55674	56716
EBITDA	98244.0	137487.7	142344.4	144762.2
EPS (元)	2.53	2.73	2.80	2.85

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	43.7	7.2	6.7	6.0
营业利润(%)	23.2	7.9	2.5	1.9
归属于母公司净利润(%)	28.3	8.1	2.5	1.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	33.0	32.7	31.5	30.4
净利率(%)	15.0	15.1	14.5	13.9
ROE(%)	13.3	13.3	12.6	12.0
ROIC(%)	13.4	14.1	14.9	16.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	26.6	26.2	24.0	22.1
净负债比率(%)	-23.5	-36.3	-48.9	-60.0
流动比率	2.3	2.5	2.8	3.2
速动比率	2.0	2.0	2.4	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	31.5	30.7	30.7	30.7
应付账款周转率	6.64	5.91	5.91	5.91
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.53	2.73	2.80	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	4.76	5.83	6.34	6.44
每股净资产(最新摊薄)	18.97	20.57	22.21	23.88
<b>估值比率</b>				
P/E	11.5	10.7	10.4	10.2
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.53	4.54	3.94	3.43

## 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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2022 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  
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

### 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