

中国神华(601088.SH)

量价齐升，喜迎开门红

推荐（维持）

现价：28.97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)	5,455
流通A股市值(亿元)	4,777
每股净资产(元)	19.98
资产负债率(%)	25.3

行情走势图



证券分析师

樊金璐
投资咨询资格编号
S1060520060001
FANJINLU749@pingan.com.cn



事项：

公司发布2022年第一季度报告，报告期内，公司收入为人民币839.02亿元，同比增长24.1%；归母净利润为189.57亿元，同比增长63.3%；基本每股盈利为人民币0.954元。

平安观点：

- **煤炭量价齐升，产能核增460万吨/年：**2022年Q1，公司全力稳产稳价稳预期，保障煤炭增产增供，商品煤产量0.81亿吨，增幅3.6%。在煤炭产能方面，公司三处煤矿核增生产能力，共核增460万吨/年。根据季报，煤炭平均销售价格上涨，煤炭分部利润大幅增长。
- **电力全力保供，发电量大幅上涨：**2022年Q1，公司确保电力供应安全稳定。公司总发电量467.5亿千瓦时，增幅25.7%，总售电量439.9亿千瓦时，增幅26.1%。继去年年底罗源湾项目1号机组投产以来，近期2号机组也正式商业运行，增加100万千瓦发电能力。
- **长协基准价格上升，公司业绩更为稳健：**煤炭长协基准价从535元/吨上升到670元/吨，价格下限高于之前的基准价，煤价中枢显著提升，预计长协占比高的动力煤公司经营更加稳健。
- **盈利预测：**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年公司净利润分别605.9亿、621.3亿、638.4亿（原值分别为543.3亿、556.7亿、567.2亿），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。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	233,263	335,216	388,685	414,204	438,915
YOY(%)	-3.6	43.7	16.0	6.6	6.0
净利润(百万元)	39,170	50,269	60,590	62,130	63,838
YOY(%)	-9.4	28.3	20.5	2.5	2.7
毛利率(%)	36.5	33.0	33.4	32.2	31.3
净利率(%)	16.8	15.0	15.6	15.0	14.5
ROE(%)	10.9	13.3	14.7	13.9	13.1
EPS(摊薄/元)	1.97	2.53	3.05	3.13	3.21
P/E(倍)	14.7	11.5	9.5	9.3	9.0
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	208310	306701	385561	467749
现金	162886	222679	295653	372178
应收票据及应收账款	13983	17526	18677	19791
其他应收款	2307	4108	4378	4639
预付账款	7893	7884	8402	8903
存货	12633	19535	21186	22750
其他流动资产	8608	34969	37265	39489
非流动资产	398517	367391	332447	295738
长期投资	47644	48395	49147	49898
固定资产	239511	222537	201745	177137
无形资产	50908	42423	33939	25454
其他非流动资产	60454	54035	47616	43250
资产总计	606827	674092	718008	763487
流动负债	91748	127265	137859	147901
短期借款	4248	0	0	0
应付票据及应付账款	35216	45485	49331	52970
其他流动负债	52284	81781	88528	94930
非流动负债	69628	54188	39122	24843
长期借款	53875	38435	23369	9090
其他非流动负债	15753	15753	15753	15753
负债合计	161376	181453	176982	172744
少数股东权益	68761	80453	92441	104759
股本	19869	19869	19869	19869
资本公积	74667	74667	74667	74667
留存收益	282154	317650	354049	391448
归属母公司股东权益	376690	412186	448585	485984
负债和股东权益	606827	674092	718008	763487

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	94575	125582	133714	136213
净利润	59359	72281	74119	76156
折旧摊销	20781	51878	55695	57460
财务费用	88	1656	592	-382
投资损失	885	-1639	-1639	-1639
营运资金变动	8054	1167	4708	4378
其他经营现金流	5408	239	239	239
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-43731	-46438	-41389	-40336
短期借款	-795	-4248	0	0
长期借款	-223	-15440	-15066	-14279
其他筹资现金流	-42713	-26750	-26323	-26057
现金净增加额	43826	59793	72974	76525

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	335216	388685	414204	438915
营业成本	224452	258848	280736	301449
税金及附加	16502	17964	19143	20285
营业费用	581	789	777	857
管理费用	9119	10883	11598	12290
研发费用	2499	2898	3088	3272
财务费用	88	1656	592	-382
资产减值损失	-1292	-2366	-2521	-2671
信用减值损失	-2561	-1355	-1444	-1530
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
营业利润	78242	94113	96493	99130
营业外收入	380	440	440	440
营业外支出	1247	974	974	974
利润总额	77375	93580	95959	98597
所得税	18016	21299	21840	22441
净利润	59359	72281	74119	76156
少数股东损益	9090	11691	11989	12318
归属母公司净利润	50269	60590	62130	63838
EBITDA	98244	147114	152246	155675
EPS (元)	2.53	3.05	3.13	3.21

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	43.7	16.0	6.6	6.0
营业利润(%)	23.2	20.3	2.5	2.7
归属于母公司净利润(%)	28.3	20.5	2.5	2.7
获利能力				
毛利率(%)	33.0	33.4	32.2	31.3
净利率(%)	15.0	15.6	15.0	14.5
ROE(%)	13.3	14.7	13.9	13.1
ROIC(%)	13.4	15.7	16.3	17.7
偿债能力				
资产负债率(%)	26.6	26.9	24.6	22.6
净负债比率(%)	-23.5	-37.4	-50.3	-61.5
流动比率	2.3	2.4	2.8	3.2
速动比率	2.0	1.9	2.3	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.53	3.05	3.13	3.21
每股经营现金流(最新摊薄)	4.76	6.32	6.73	6.86
每股净资产(最新摊薄)	18.96	20.75	22.58	24.46
估值比率				
P/E	11.5	9.5	9.3	9.0
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.5	4.3	3.7	3.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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。

免责条款：

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
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 16 层
邮编：100033