

## 煤电利润皆向好，22Q2 盈利大幅增长

2022 年 07 月 14 日

➤ **事件：**2022 年 7 月 14 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，按中国企业会计准则，公司预计 2022 年上半年实现归属于公司股东的净利润为 406 亿元至 416 亿元，同比增长 56.1%至 59.9%。按中国企业会计准则，公司预计 2022 年上半年实现归属于本公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 401 亿元至 411 亿元，同比增长 56.7%至 60.6%。

➤ **煤电利润皆向好，22Q2 盈利大幅增长。**22Q2 公司实现归属于母公司股东的净利润 216.43 亿元~226.43 亿元，同比增长 50.1%~57.1%，环比增长 14.2%~19.4%。据公告，公司业绩实现大幅提升的主要原因在于：1) 公司煤炭平均销售价格同比上涨，煤炭分部利润同比增长；2) 公司售电量和平均售电价同比增长，发电分部利润同比增长；3) 公司平均所得税税率同比下降。

➤ **产能核增获批，公司自产煤产量释放。**据公告，公司下属三个矿井获得国家矿山安全监察局综合司复函，同意核增生产能力，具体来看，神山露天煤矿（100%权益）生产能力由 60 万吨/年核增至 120 万吨/年；黄玉川煤矿（100%权益）生产能力由 1000 万吨/年核增至 1300 万吨/年；青龙寺煤矿（50%权益）生产能力由 300 万吨/年核增至 400 万吨/年。三个矿井累计核增产能 460 万吨/年，权益产能合计增加 410 万吨/年。随着公司产能核增获批，公司自产煤产量有望增加，1-5 月公司实现商品煤产量 1.33 亿吨，同比增长 4.2%。

➤ **发电业务有望量价齐升。**截至 2022 年 5 月，公司累计发售电量分别为 713.5 亿千瓦时和 670.3 亿千瓦时，同比增长 13.3%和 13.4%。2021 年 10 月，国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，将推动全部煤电和工商业用户进入市场化交易，交易电价上浮逐步落地，再此背景下，公司电力分部业绩有望量价齐升。

➤ **现金流充裕提供高分红，股息率行业领先。**截至 2022 年一季度末公司货币资金量高达 1841 亿元，未分配利润高达 2794 亿元，充裕的现金为公司高分红奠定了基础。2021 年公司现金股利支付率达 100.39%，处行业领先水平，以 2022 年 7 月 14 日股价为基准测算，股息率 8.59%，高于同行业公司。现金奶牛的特性叠加高分红预期，公司投资价值显著。

➤ **投资建议：**我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利为 770.31 亿元、804.33 亿元、825.49 亿元，对应 EPS 分别为 3.88/4.05/4.15 元/股，对应 2022 年 7 月 14 日的 PE 分别为 8 倍、7 倍、7 倍，同时公司持续高分红，股息率在行业中也处于高位，公司现金价值有望获得重估，估值有望提升，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	335216	387661	409441	422058
增长率（%）	43.7	15.6	5.6	3.1
归属母公司股东净利润（百万元）	50269	77031	80433	82549
增长率（%）	28.3	53.2	4.4	2.6
每股收益（元）	2.53	3.88	4.05	4.15
PE	12	8	7	7
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 29.57 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

- 中国神华(601088.SH)2022 年一季报点评：长协提价促业绩大增，持续高分红拉升公司估值
- 中国神华(601088)2021 年年报点评：业绩股息稳定持续增长，估值提升空间大
- 中国神华业绩预告点评：减值影响业绩释放，经营情况持续向好
- 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	335216	387661	409441	422058
营业成本	224452	241301	258427	267145
营业税金及附加	16502	19112	20104	20681
销售费用	581	775	819	844
管理费用	9119	10467	11055	11396
研发费用	2499	2907	3071	3165
EBIT	80327	113099	115966	118827
财务费用	88	328	386	359
资产减值损失	-1292	-1600	-1200	-1200
投资收益	-885	3101	3685	3799
<b>营业利润</b>	<b>78242</b>	<b>114800</b>	<b>118999</b>	<b>122034</b>
营业外收支	-867	-800	-800	-800
<b>利润总额</b>	<b>77375</b>	<b>114000</b>	<b>118199</b>	<b>121234</b>
所得税	18016	22914	23226	23762
净利润	59359	91086	94973	97472
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>50269</b>	<b>77031</b>	<b>80433</b>	<b>82549</b>
EBITDA	101108	132386	135429	138559

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	162886	212519	267186	320542
应收账款及票据	13607	15200	16053	16435
预付款项	7893	7480	8011	8281
存货	12633	12722	13660	14138
其他流动资产	11291	10838	11247	11340
<b>流动资产合计</b>	<b>208310</b>	<b>258760</b>	<b>316158</b>	<b>370736</b>
长期股权投资	47644	47444	47504	47584
固定资产	238026	227550	216735	205415
无形资产	50908	50808	50708	50608
<b>非流动资产合计</b>	<b>398742</b>	<b>385615</b>	<b>372511</b>	<b>359110</b>
<b>资产合计</b>	<b>607052</b>	<b>644374</b>	<b>688669</b>	<b>729846</b>
短期借款	4248	1000	1000	1000
应付账款及票据	35216	37220	39153	39742
其他流动负债	52284	55067	56408	57958
<b>流动负债合计</b>	<b>91748</b>	<b>93286</b>	<b>96561</b>	<b>98700</b>
长期借款	49193	47193	49193	48193
其他长期负债	20435	20555	20605	20655
<b>非流动负债合计</b>	<b>69628</b>	<b>67748</b>	<b>69798</b>	<b>68848</b>
<b>负债合计</b>	<b>161376</b>	<b>161034</b>	<b>166359</b>	<b>167548</b>
股本	19869	19869	19869	19869
少数股东权益	68801	82856	97396	112319
<b>股东权益合计</b>	<b>445676</b>	<b>483340</b>	<b>522310</b>	<b>562298</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>607052</b>	<b>644374</b>	<b>688669</b>	<b>729846</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	43.71	15.65	5.62	3.08
EBIT 增长率	26.95	40.80	2.53	2.47
净利润增长率	28.34	53.24	4.42	2.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.04	37.75	36.88	36.70
净利润率	17.71	23.50	23.20	23.09
总资产收益率 ROA	8.28	11.95	11.68	11.31
净资产收益率 ROE	13.34	19.23	18.93	18.35
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.27	2.77	3.27	3.76
速动比率	2.04	2.55	3.05	3.53
现金比率	1.78	2.28	2.77	3.25
资产负债率 (%)	26.58	24.99	24.16	22.96
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	11.17	11.00	11.00	11.00
存货周转天数	20.54	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.55	0.60	0.59	0.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.53	3.88	4.05	4.15
每股净资产	18.97	20.16	21.39	22.65
每股经营现金流	4.76	5.84	5.82	5.97
每股股利	2.54	2.71	2.83	2.91
<b>估值分析</b>				
PE	12	8	7	7
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.85	3.29	2.83	2.37
股息收益率 (%)	8.59	9.18	9.58	9.84

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	59359	91086	94973	97472
折旧和摊销	20781	19287	19463	19732
营运资金变动	9955	2969	-107	267
<b>经营活动现金流</b>	<b>94575</b>	<b>116060</b>	<b>115629</b>	<b>118676</b>
资本开支	-22341	-7212	-7091	-7028
投资	3211	140	-40	-60
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6844</b>	<b>-4051</b>	<b>-3446</b>	<b>-3289</b>
股权募资	1129	0	0	0
债务募资	373	-5128	2050	-950
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-43731</b>	<b>-62376</b>	<b>-57516</b>	<b>-62031</b>
<b>现金净流量</b>	<b>43826</b>	<b>49633</b>	<b>54667</b>	<b>53356</b>

## 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