

公司研究 | 点评报告 | 中国神华 (601088.SH)

煤价中枢提升 Q2 业绩创新高，一体化运营体系助力龙头穿越周期

报告要点

公司发布 2022 年上半年业绩预告, 预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 406-416 亿元, 同比增加 56.1%-59.9%。公司上半年业绩大增主要得益于煤炭价格中枢提升以及电力业务量价齐升。总体来看, 煤价中枢提升有望助力公司全年业绩高增, 煤电运化一体化运营+高股息下公司投资价值凸显。

分析师及联系人



金宁

SAC: S0490518100001



庄越

中国神华 (601088.SH)

煤价中枢提升 Q2 业绩创新高, 一体化运营体系助力龙头穿越周期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 年上半年业绩预告: 预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 406-416 亿元, 同比增加 56.1%-59.9%。

事件评论

- **煤价中枢提升与量增双双助力煤炭业务业绩高增。** 由于公司 80% 以上煤炭均为长协煤, 受益于 2022 年长协中枢价提升, 公司长协煤价整体上涨: 2022Q2 长协价 719.33 元/吨, 同比提升约 123 元/吨。此外, 受俄乌冲突加剧全球能源危机、国内进口减量、长协比例提升下市场煤资源减少等因素影响, 2022 年年初以来煤炭价格高位运行, 秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价 1202 元/吨, 同、环比均有提升。除价格外, 公司二季度产量也有望实现同比提升, 4-5 月实现煤炭产量 5180 万吨, 若进行季化, 则 2022Q2 产量有望达到 7770 万吨, 较 2021Q2 的 7440 万吨有所提升。受益于煤价中枢提升与量增双重助力, 公司今年二季度主营业务利润大致在 216.4-226.4 亿元之间, 同、环比均实现提升。
- **发电业务量价齐升, 电力业务利润同比增长。** 2021 年 10 月, 发改委下发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》, 将燃煤发电市场交易价格浮动范围由“上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%”扩大为“上下浮动原则上均不超过 20%”。受此影响, 公司上半年售电价格同比有所增长。此外, 受益于全国用电需求稳步增长以及装机规模不断扩大, 公司上半年售电量同比同样提升。电力业务量价齐升也增厚了电力业务利润。
- **“长协新政”影响有限, 公司主营业务高利润值得期待。** 虽然近期发改委发布《关于做好 2022 年电煤中长期合同补签换签和履约监管工作的通知》, 然而由于公司长协比例已然较高, 因此该政策对公司业绩影响有限。在旺季高温天气叠加海外煤价依旧较往年同期偏高情况下, 预计公司 Q3 煤炭综合售价或依旧在高位震荡。未来来看, 国内工业需求回升是重点, 以及冬季能源紧张有望提振信心, 公司煤炭主业利润有望高位维持。
- **高长协+高股息, 公司投资价值凸显。** 中国神华是我国最大的动力煤公司, 长协比例较高、吨煤成本较低、煤电运一体化运营为公司经营稳定保驾护航。此外, 近年来公司资本开支整体稳定, 2020/2021 年分红比例均在 90% 以上, 经营稳定叠加高股息有望带动公司估值进一步向上。
- **盈利预测与估值:** 在不考虑未来股本变动的情况下, 预计公司 2022-2024 年 EPS 为 3.92 元、4.22 元、4.22 元, 对应 PE 分别为 7.55 倍、7.00 倍和 7.00 倍, 维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、经济增速放缓影响用煤、用电需求;
- 2、行业新增煤炭产能释放幅度较大影响煤炭价格。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	29.57
总股本(万股)	1,986,852
流通A股/B股(万股)	1,649,104/0
资产负债率	25.31%
每股净资产(元)	19.98
市盈率(当前)	10.20
市净率(当前)	1.48
近12月最高/最低价(元)	35.53/16.70

注: 股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《龙头昂, 阔步扬》2022-04-28
- 《稳健增长+高股息, 高长协价下 2022 年业绩值得期待》2022-03-27
- 《量价齐升兑现业绩增长, 高位利润有望延续》2022-01-28


 更多研报请访问
 长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	335216	404464	393134	390677	货币资金	162886	188793	213813	241975
营业成本	224452	245985	226042	223763	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	110764	158480	167092	166913	应收账款	10258	12377	12030	11955
%营业收入	33%	39%	43%	43%	存货	12633	13845	12722	12594
营业税金及附加	16502	19911	19353	19232	预付账款	7893	8650	7949	7869
%营业收入	5%	5%	5%	5%	其他流动资产	14640	15808	15617	15576
销售费用	581	701	681	677	流动资产合计	208310	239474	262132	289969
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	47644	47644	47644	47644
管理费用	9119	11003	10695	10628	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	238026	229003	219980	210957
研发费用	2499	3015	2931	2912	无形资产	50908	64686	78464	92242
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	88	1088	1127	1157	递延所得税资产	3990	3990	3990	3990
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	58174	63174	68174	73174
加: 资产减值损失	-1292	0	0	0	资产总计	607052	647971	680384	717976
信用减值损失	-2561	0	0	0	短期贷款	4248	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	33790	37032	34029	33686
投资收益	-885	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	78242	123427	132952	132949	应付职工薪酬	5941	6511	5983	5923
%营业收入	23%	31%	34%	34%	应交税费	19638	23695	23031	22887
营业外收支	-867	-867	-867	-867	其他流动负债	28131	30000	28269	28071
利润总额	77375	122560	132085	132082	流动负债合计	91748	97237	91312	90567
%营业收入	23%	30%	34%	34%	长期借款	49193	47193	45193	43193
所得税费用	18016	30640	33021	33020	应付债券	3172	3172	3172	3172
净利润	59359	91920	99064	99061	递延所得税负债	974	974	974	974
归属于母公司所有者的净利润	50269	77844	83893	83891	其他非流动负债	16289	16289	16289	16289
少数股东损益	9090	14076	15170	15170	负债合计	161376	164865	156940	154195
EPS (元)	2.53	3.92	4.22	4.22	归属于母公司所有者权益	376875	400228	425396	450564
					少数股东权益	68801	82877	98047	113217
					股东权益	445676	483105	523444	563781
					负债及股东权益	607052	647971	680384	717976
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	94575	114666	113631	116712	每股收益	2.53	3.92	4.22	4.22
取得投资收益收回现金	3748	0	0	0	每股经营现金流	4.76	5.77	5.72	5.87
长期股权投资	1848	0	0	0	市盈率	11.69	7.55	7.00	7.00
资本性支出	-33765	-20538	-20538	-20538	市净率	1.56	1.47	1.38	1.30
其他	21325	-5867	-5867	-5867	EV/EBITDA	4.76	3.28	2.89	2.68
投资活动现金流净额	-6844	-26405	-26405	-26405	总资产收益率	8.3%	12.0%	12.3%	11.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	13.3%	19.4%	19.7%	18.6%
股权融资	1129	0	0	0	净利率	15.0%	19.2%	21.3%	21.5%
银行贷款增加(减少)	22114	-6248	-2000	-2000	资产负债率	26.6%	25.4%	23.1%	21.5%
筹资成本	-46002	-56106	-60206	-60145	总资产周转率	0.55	0.62	0.58	0.54
其他	-20972	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-43731	-62354	-62206	-62145					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	43826	25907	25020	28162					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add/浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C/ (200122)

武汉

Add/武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C/ (430015)

北京

Add/西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C/ (100032)

深圳

Add/深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C/ (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。