

## 盈利稳健，投资价值显著

2023 年 01 月 31 日

► **事件:** 2023 年 1 月 30 日, 公司发布公告称, 预计实现归属于公司股东的净利润为 687 亿元至 707 亿元, 同比增加 184 亿元至 204 亿元, 增长 36.6%至 40.6%; 国际会计准则下, 公司 2022 年归属于公司股东的净利润为 719 亿元至 739 亿元, 同比增长 39.3%至 43.2%。不同会计准侧下的利润差额为 32 亿元, 两者差额的主要原因在于中国会计准则下, 计提的维简费、安全生产费及其他类似性质的费用, 计入当期费用并在股东权益中的专项储备单独反映。而按国际财务报告准则, 这些费用应于发生时确认。

► **多因素促使 2022 年业绩增长。** 据公告, 公司 2022 年业绩增长的主要原因在于: 1) 2022 年商品煤产量及售价上升; 以煤电保电力稳定, 新增投运机组, 优化机组运行, 售电量和价格增长。2) 平均所得税税率同比下降。3) 对联营企业的投资收益同比增长。

► **22Q4 业绩同比增长, 环比下滑。** 根据公告测算, 2022 年四季度公司实现归母净利润 95.69~115.69 亿元, 较去年四季度的增长 0.5%~21.5%, 较 2022 年三季度下降 35.7%~46.8%。2022 年四季度, 公司实现商品煤产量 78 百万吨, 同比下降 5.8%, 环比增长 0.3%, 销售商品煤 109.1 百万吨, 同比下降 9.6%, 环比增长 10.1%。

► **公司电力项目储备丰富, 未来电力产能有望持续扩张。** 2022 年年末, 北海电厂一期工程 2 台 1000 兆瓦超超临界燃煤发电机组全部建成投运。2022 年 10 月, 公司所属国能清远发电有限责任公司二期 2×1000MW 扩建工程项目获得广东省发展和改革委员会批复核准, 项目总投资为 72.49 亿元。另外, 截至 2022 年上半年末, 罗源湾储煤一体化发电厂工程、胜利发电厂一期工程工程进度分别达到 82%与 87%, 投产后公司发电量有望持续增加。此外, 公司公告拟收购锦界能源 30%股权, 对应电力权益装机容量增长 171.6 万千瓦, 占公司总装机规模的 4.4%, 其中投运权益装机容量增加 111.6 万千瓦, 煤炭产能增加 540 万吨/年, 增幅 1.79%。

► **现金流充裕提供高分红, 投资价值显著。** 截至 2022 年三季度末公司货币资金量高达 1831 亿元, 未分配利润高达 2690 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, 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:** 我们预计 2022-2024 年公司归母净利为 700.79 亿元、750.30 亿元、765.08 亿元, 对应 EPS 分别为 3.53/3.78/3.85 元/股, 对应 2023 年 1 月 30 日的 PE 分别为 8 倍、7 倍、7 倍, 同时公司持续高分红, 股息率在行业中处于高位, 估值有望提升, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 煤价大幅下降, 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	414347	427123
增长率 (%)	43.7	15.6	6.9	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	50269	70079	75030	76508
增长率 (%)	28.3	39.4	7.1	2.0
每股收益 (元)	2.53	3.53	3.78	3.85
PE	11	8	7	7
PB	1.5	1.4	1.4	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

28.06 元



**分析师 周泰**

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

### 相关研究

- 1.中国神华 (601088.SH) 事件点评: 北海电厂一期全面投运, 公司发电量有望提升-2022/12/30
- 2.中国神华 (601088.SH) 事件点评: 现金收购锦界能源 30%股权, 煤、电权益产能增加-2022/12/17
- 3.中国神华 (601088.SH): 煤炭龙头盈利持续稳健, 关注长协上调可能性-2022/10/30
- 4.中国神华 (601088.SH) 2022 年半年报点评: 煤电发力, 22Q2 业绩创新高-2022/08/27
- 5.中国神华 (601088.SH) 2022 年半年度业绩预告点评: 煤电利润皆向好, 22Q2 盈利大幅增长-2022/07/14

## 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	414347	427123
营业成本	224452	246904	265219	274198
营业税金及附加	16502	22484	24032	24773
销售费用	581	775	829	854
管理费用	9119	10467	11187	11532
研发费用	2499	2326	2486	2563
EBIT	79779	104741	110632	113242
财务费用	88	715	1073	1499
资产减值损失	-1292	-3999	-2896	-3003
投资收益	-885	2907	3108	3203
营业利润	78242	103323	110185	112372
营业外收支	-867	130	130	130
利润总额	77375	103453	110315	112502
所得税	18016	20587	21732	22163
净利润	59359	82865	88583	90339
归属于母公司净利润	50269	70079	75030	76508
EBITDA	100560	125758	133605	138272

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	162886	181601	178269	176873
应收账款及票据	13607	12480	13339	13750
预付款项	7893	8642	9283	9597
存货	12633	9639	11735	12132
其他流动资产	11291	12320	12614	12754
流动资产合计	208310	224681	225239	225106
长期股权投资	47644	50551	53659	56862
固定资产	238026	249901	261062	271189
无形资产	50908	50880	51802	52705
非流动资产合计	398742	419584	437696	454807
资产合计	607052	644265	662935	679913
短期借款	4248	1000	1000	1000
应付账款及票据	35216	36866	39601	40942
其他流动负债	52284	56131	51881	53555
流动负债合计	91748	93997	92483	95497
长期借款	49193	47193	49193	48193
其他长期负债	20435	20529	20485	20434
非流动负债合计	69628	67722	69678	68627
负债合计	161376	161720	162161	164124
股本	19869	19869	19869	19869
少数股东权益	68801	81587	95140	108971
股东权益合计	445676	482545	500774	515789
负债和股东权益合计	607052	644265	662935	679913

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	6.88	3.08
EBIT 增长率	26.46	31.29	5.62	2.36
净利润增长率	28.34	39.41	7.06	1.97
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.04	36.31	35.99	35.80
净利润率	28.34	39.41	7.06	1.97
总资产收益率 ROA	8.28	10.88	11.32	11.25
净资产收益率 ROE	13.34	17.48	18.50	18.81
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.27	2.39	2.44	2.36
速动比率	1.95	2.11	2.12	2.05
现金比率	1.78	1.93	1.93	1.85
资产负债率 (%)	26.58	25.10	24.46	24.14
<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	19.00	19.00	19.00
总资产周转率	0.58	0.62	0.63	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.53	3.53	3.78	3.85
每股净资产	18.97	20.18	20.42	20.48
每股经营现金流	4.76	5.63	5.75	5.91
每股股利	2.54	3.54	3.79	3.87
<b>估值分析</b>				
PE	11	8	7	7
PB	1.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	4.57	3.47	3.25	3.14
股息收益率 (%)	9.05	12.62	13.51	13.78

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	59359	82865	88583	90339
折旧和摊销	20781	21017	22973	25029
营运资金变动	9955	3645	-418	-1034
经营活动现金流	94575	111940	114259	117501
资本开支	-22341	-36144	-38023	-38962
投资	3211	-60	0	0
投资活动现金流	-6844	-38854	-38023	-38962
股权募资	1129	0	0	0
债务募资	373	-5388	-5682	-1000
筹资活动现金流	-43731	-54371	-79567	-79935
现金净流量	43826	18715	-3332	-1396

## 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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026