

增持（维持）

中国神华（601088）2024年8月运营数据点评

新投运机组带来电量提升，煤炭产销量平稳增长

2024年9月20日

投资要点：

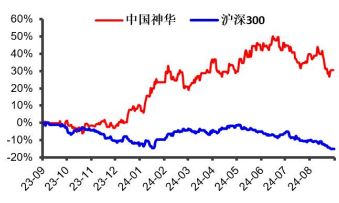
分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰
SAC 执业证书编号：
S0340124020014
电话：0769-22117626
邮箱：
wuzhenjie@dgzq.com.cn

主要数据 2024年9月19日

收盘价（元）	38.00
总市值（亿元）	7550.04
总股本（百万股）	16491.04
流通股本（百万股）	16491.04
ROE（TTM）	14.08%
12月最高价（元）	43.54
12月最低价（元）	27.22

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，
iFind

- 事件：2024年9月14日，中国神华发布2024年8月主要运营数据公告。其中煤炭产销量、发/售电量、煤化工销售量同比均出现不同程度提升。
- 发电量同环比大幅增长。发电量方面，公司2024年8月公司总发电量为220.9亿千瓦时，同比增长15.3%，环比增长10.3%；2024年初至8月公司累计发电量为1461.6亿千瓦时，同比增长4.6%。售电量方面，2024年8月售电量为207.9亿千瓦时，同比增长15.8%，环比增长10.5%；2024年初至8月公司售电量为1375.0亿千瓦时，同比增长4.7%。发电量增长的主要原因为新投运机组带来电量增长，以及上年同期基数较低。
- 煤炭产销量平稳增长。2024年8月商品煤产量为27.8百万吨，同比增长1.8%；2024年初至8月公司累计商品煤产量为217.8百万吨，同比增长1.4%。2024年8月公司煤炭销售量为38.7百万吨，同比持平；2024年初至8月公司累计煤炭销售量为308.4百万吨，同比增长4.7%。
- 8月煤化工销售量同比上涨。2024年8月公司聚乙烯销售量为32.0千吨，同比增长4.2%；2024年初至8月聚乙烯销售量为210.7千吨，同比下降12.9%。2024年8月聚丙烯销售量为29.4千吨，同比增长2.8%；2024年至8月聚丙烯销售量为198.3千吨，同比下降13.5%。聚乙烯、聚丙烯销售量年初至8月同比下降的主要原因，是煤制烯烃生产设备按计划于4月至5月停车检修，聚烯烃产品产量减少。
- 铁路运输周转量上升，航运货运量同比下降。2024年8月公司自有铁路周转量为253.0亿吨公里，同比增长0.8%；2024年初至8月自有铁路周转量为2110.0亿吨公里，同比增长4.6%。航运货运量方面，公司2024年8月航运货运量为11.5百万吨，同比减少9.4%；2024年初至8月航运货运量为88.2百万吨，同比减少10.0%。公司航运货运量同比下降的主要原因，是业务结构调整、上年同期基数较高。
- 投资建议：公司煤电路港航化的纵向一体化经营及高比例煤炭长协保证相对稳定的盈利能力，而且公司煤炭规模仍有提升空间，内蒙古新街台格庙矿区新街一井、新街二井项目获得国家发展改革委核准批复，两个项目建设规模均为800万吨/年。同时新“国九条”鼓励上市公司提高分红频率和分红比例的背景下，我们认为公司会持续以高分红的形式回馈投资者，公司长期投资价值显著。预计2024-2025年公司归母净利润为600.44/621.76亿元，每股收益为3.02/3.13元，当前股价对应2024年PE为12.65倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：煤炭需求不及预期风险，安全生产事故风险，公司管理及运营风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	343074.00	344392.66	345795.75	347285.58
营业总成本	252052.00	252100.35	252623.54	252580.91
营业成本	219922.00	219859.21	219864.53	219939.00
营业税金及附加	18385.00	18457.76	18532.96	18612.81
销售费用	425.00	477.79	439.87	451.26
管理费用	9812.00	9714.77	9870.19	9880.52
财务费用	501.00	488.67	622.22	537.30
研发费用	3007.00	3102.15	3293.76	3160.03
其他经营收益	345.00	(2433.28)	(1301.98)	(1160.91)
公允价值变动净收益	0.00	8.00	2.67	3.56
投资净收益	3815.00	1866.57	2700.52	2794.03
其他收益	423.00	525.67	517.22	488.63
营业利润	91367.00	89859.03	91870.23	93543.76
加 营业外收入	912.00	578.33	644.44	711.59
减 营业外支出	5103.00	2894.67	3443.89	3813.85
利润总额	87176.00	87542.70	89070.79	90441.50
减 所得税	17578.00	17102.58	16288.39	17481.47
净利润	69598.00	70440.12	72782.39	72960.04
减 少数股东损益	9904.00	10395.88	10606.88	10594.33
归母公司所有者的净利润	59694.00	60044.24	62175.51	62365.71
基本每股收益（元）	3.00	3.02	3.13	3.14
PE	12.73	12.65	12.22	12.18

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn