

中国神华 (601088.SH)

买入 (维持评级)

自产煤成本下滑&发电增速亮眼, Q3 业绩优异

投资要点:

➤ 公司发布 2024 年三季度报告。

2024Q1-Q3 公司实现营业收入 2539 亿元, 同比+0.57%; 归母净利润 460.7 亿元, 同比-4.55%。单季度来看, 24Q3 实现营业收入 858 亿元, 同环比+3.37%/+6.7%; 实现归母净利润 165.7 亿元, 同环比+10.5%/+21.7%。

➤ 煤炭业务: 销量环比改善, 自产煤成本显著下行。

24Q1-Q3 商品煤产量 244.4 百万吨, 同比+1%, 其中 24Q3 为 81.2 百万吨, 同环比-0.1%/-0.9%; 24Q1-3 煤炭销量 345.3 百万吨, 同比+3.85%, 其中 24Q3 为 115.6 百万吨, 同环比+0.9%/+2.7%; 24Q1-3 自产煤销量 244.9 百万吨, 同比+0.9%, 其中 24Q3 为 82.1 百万吨, 同环比-1.6%/-0.5%。**成本方面**, 24Q3 吨煤售价为 580 元/吨, 同环比+2.3%/+0.3%; 吨煤成本 399 元/吨, 同环比-2.8%/-4.5%; 吨煤毛利为 181 元/吨, 同环比+16%/+12.9%。2024Q1-3 自产煤吨煤成本 186.3 元/吨, 相较于上半年下降 5.4 元/吨, 人工成本 (-3.8 元/吨)、原料燃料及动力 (-0.4 元/吨)、修理费 (-0.3 元/吨) 和其他成本 (-1 元/吨) 均有下行。

➤ 发电业务及其他: 发电量显著提升。

电力业务方面, 24Q3 发电量显著提升。24Q1-3 发电量 1680 亿千瓦时, 同比+7.6%, 其中 24Q3 为 640 亿千瓦时, 同比+14.4%, 环比大涨 31.6%; 24Q1-3 售电量 1580 亿千瓦时, 同比+7.8%, 其中 24Q3 为 600 亿千瓦时, 同环比+14.9%/+32%; 24Q3 平均上网电价 431 元/兆瓦时, 同环比-5.1%/-2.8%, 单位成本 363 元/兆瓦时, 同环比-0.2%/-3.9%。**其他业务方面**, 铁路、港口、煤化工及航运 2024Q3 营收为 102/17/16/13 亿元, 环比-4.2%/-3.2%/+51.3%/+0.7%; 成本为 61/10/15/11 亿元, 环比-10%/-8.7%/+57.7%/-3.3%。

➤ 盈利预测与投资建议

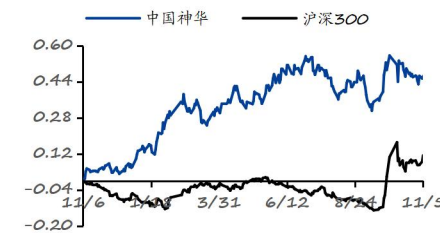
公司三季度业绩表现优异, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3443、3564、3601 亿元, 同比 0%、+4%、+1%; 预计 2024-2026 年归母净利润为 597、615 和 626 亿元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 13.6、13.2、12.9 倍。若公司 2024 年分红比例维持与 2023 年同等水平, 则当前股价对应股息率为 5.5%, 公司作为煤炭行业龙头, 业绩经营稳健, 分红水平维持行业较高水平, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 煤价大幅下跌、新能源替代超预期、国内产能释放超预期、煤炭长协制度大幅改变

基本数据

日期	2024-11-05
收盘价:	41.03 元
总股本/流通股本(百万股)	19,868.52/16,491.04
流通 A 股市值(百万元)	676,627.29
每股净资产(元)	20.89
资产负债率(%)	24.10
一年内最高/最低价(元)	47.50/29.33

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: **李骥(S0210524080008)**
 lj30599@hfzq.com.cn
 联系人: **汤悦(S0210124080034)**

相关报告

- 1、中国神华 (601088.SH) 煤电业务运行稳健, 高分红凸显长期投资价值——2024.05.18
- 2、中国神华 (601088.SH): 一体化稳健经营无畏风浪, 现金奶牛持续高比例分红, 市值管理考核推——2024.03.15

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,533	343,074	344,325	356,401	360,148
增长率	3%	0%	0%	4%	1%
归母净利润(百万元)	69,626	59,694	59,729	61,474	62,553
增长率	39%	-14%	0%	3%	2%
EPS(元/股)	3.50	3.00	3.01	3.09	3.15
市盈率(P/E)	11.6	13.6	13.6	13.2	12.9
市净率(P/B)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	149,986	165,276	171,072	180,172	营业收入	343,074	344,325	356,401	360,148
应收票据及账款	19,858	19,930	20,629	20,846	营业成本	219,922	225,408	233,361	235,423
预付账款	5,999	6,149	6,366	6,422	税金及附加	18,385	17,698	18,319	18,512
存货	12,846	13,166	13,631	13,751	销售费用	425	427	481	452
合同资产	0	0	0	0	管理费用	9,812	9,434	9,765	9,868
其他流动资产	10,262	10,299	10,661	10,773	研发费用	3,007	3,018	3,124	3,157
流动资产合计	198,951	214,821	222,359	231,964	财务费用	501	226	236	272
长期股权投资	55,571	55,571	55,571	55,571	信用减值损失	-285	-285	-285	-285
固定资产	256,933	266,123	279,432	286,892	资产减值损失	-3,691	-2,785	-3,238	-3,012
在建工程	20,474	20,474	25,474	35,474	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	61,630	65,864	67,605	70,702	投资收益	3,815	3,815	3,815	3,815
商誉	0	0	0	0	其他收益	423	513	513	513
其他非流动资产	36,572	37,380	38,191	38,848	营业利润	91,367	89,543	92,092	93,668
非流动资产合计	431,180	445,412	466,273	487,486	营业外收入	912	578	578	578
资产合计	630,131	660,233	688,631	719,451	营业外支出	5,103	2,895	2,895	2,895
短期借款	2,927	5,110	1,197	0	利润总额	87,176	87,227	89,775	91,352
应付票据及账款	38,901	39,871	41,278	41,643	所得税	17,578	17,588	18,102	18,420
预收款项	0	0	0	0	净利润	69,598	69,639	71,673	72,932
合同负债	7,208	7,234	7,488	7,567	少数股东损益	9,904	9,910	10,199	10,378
其他应付款	0	0	0	0	归属母公司净利润	59,694	59,729	61,474	62,553
其他流动负债	42,549	42,713	43,615	43,862	EPS (按最新股本摊薄)	3.00	3.01	3.09	3.15
流动负债合计	91,585	94,929	93,579	93,072					
长期借款	29,636	26,834	25,032	24,230	主要财务比率				
应付债券	2,972	2,972	2,972	2,972		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	27,568	27,568	27,568	27,568	成长能力				
非流动负债合计	60,176	57,374	55,572	54,770	营业收入增长率	-0.4%	0.4%	3.5%	1.1%
负债合计	151,761	152,303	149,151	147,842	EBIT 增长率	-9.7%	-0.3%	2.9%	1.8%
归属母公司所有者权益	408,692	428,343	449,694	471,443	归母公司净利润增长率	-14.3%	0.1%	2.9%	1.8%
少数股东权益	69,678	79,588	89,787	100,165	获利能力				
所有者权益合计	478,370	507,930	539,481	571,609	毛利率	35.9%	34.5%	34.5%	34.6%
负债和股东权益	630,131	660,233	688,631	719,451	净利率	20.3%	20.2%	20.1%	20.3%
					ROE	12.5%	11.8%	11.4%	10.9%
					ROIC	20.4%	18.7%	18.3%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率	24.1%	23.1%	21.7%	20.5%
					流动比率	2.2	2.3	2.4	2.5
					速动比率	2.0	2.1	2.2	2.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	12	12	12	12
					存货周转天数	20	21	21	21
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.00	3.01	3.09	3.15
					每股经营现金流	4.51	4.99	5.18	5.26
					每股净资产	20.57	21.56	22.63	23.73
					估值比率				
					P/E	14	14	13	13
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	40	39	38	37

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn