

业绩亮眼，分红再提升，龙头引领风向

2025 年 01 月 23 日

➤ **事件:** 2025 年 1 月 23 日, 公司发布 2024 年业绩预告公告。中国企业会计准则下, 2024 年公司预计实现归母净利润 570~600 亿元, 同比-4.5%~+0.5%; 扣非归母净利润 585~615 亿元, 同比-7.0%~-2.2%, 表现超预期。

➤ **煤价下滑致业绩受损, 减值、营业外支出减少。增利因素:** 资产减值损失、营业外支出等同比减少。**减利因素:** 受煤炭平均销售价格下降等因素影响, 煤炭分部利润同比下降。

➤ **24Q4 净利润有望实现同比增长。** 根据公告测算, 24Q4 公司预计实现归母净利润 109.26~139.26 亿元, 同比-4.4%~+21.9%, 环比-34.1%~-16.0%; 扣非归母净利润 124.66~154.66 亿元, 同比-17.2%~+2.7%, 环比-24.7%~-6.6%。

➤ **2024 年专项储备计提下降, 24Q4 使用 7.95 亿元。** 据公司港股公告, 国际会计准则下, 2024 年预计实现归母净利润 607~637 亿元。据此计算, 2024 年公司预计计提专项储备费用 37 亿元, 同比下降 25.0%。分季度来看, 24Q1-Q4 公司分别计提费用 18.76/13.91/12.28/-7.95 亿元。专项储备的计提和使用影响公司当期利润, 不影响现金流, 公司经营创现能力高位稳定, 截至 24Q3 末专项储备 243.98 亿元, 为未来盈利提供充足保障。

➤ **2024 年公司煤电业务规模同比增长。** 据公司运营数据公告, **2024 年,**
1) 煤炭: 公司实现商品煤产量 3.271 亿吨, 同比+0.8%; 煤炭销售量 4.593 亿吨, 同比+2.1%。**2) 发电:** 公司实现总发电量 2232.1 亿千瓦时, 同比+5.2%; 总售电量 2102.8 亿千瓦时, 同比+5.3%。**3) 运输:** 公司实现自有铁路的运输周转量 3121 亿吨公里, 同比+0.9%; 黄骅港装船量 2.144 亿吨, 同比+2.3%; 天津煤码头装船量 0.44 亿吨, 同比-3.9%; 航运货运量 1.299 亿吨, 同比-15.0%; 航运周转量 1494 亿吨海里, 同比-9.3%。**4) 煤化工:** 公司实现聚乙烯销量 33.22 万吨, 同比-8.8%; 聚丙烯销量 31.36 万吨, 同比-8.2%。

➤ **2025-2027 年承诺分红比例下限提升 5pct 至 65%。** 2022-2024 年度, 公司承诺分红比例不低于 60%, 实际分红比例 2022-23 年分别达到 72.8%/75.2%, 均高于承诺。2025-2027 年度, 公司拟进一步提升承诺分红比例下限至 65%, 并实施中期利润分配, 发展信心及股息价值凸显。因公司注重保持利润分配政策连续性、稳定性和可预期性, 我们预计 2024 年分红比例也有望维持较高比例。

➤ **长协比例高, 看好公司业绩稳健基础上股息价值。** 2023 年和 2024 年前三季度, 公司长协比例分别达到 81.9%和 85.6%, 公司将受益长协比例高和价格波动较小的特点, 保障业绩稳定性, 看好公司业绩稳健下的股息价值。

➤ **投资建议:** 公司经营、业绩稳健, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 574.73/549.71/577.42 亿元, 对应 EPS 分别为 2.89/2.77/2.91 元/股, 对应 2025 年 1 月 23 日的 PE 分别为 13/14/13 倍。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; 项目建设慢于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	343,074	343,635	352,869	369,675
增长率 (%)	-0.4	0.2	2.7	4.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	59,694	57,473	54,971	57,742
增长率 (%)	-14.3	-3.7	-4.4	5.0
每股收益 (元)	3.00	2.89	2.77	2.91
PE	13	13	14	13
PB	1.9	1.8	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 1 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

38.41 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

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiayi@mszq.com

相关研究

- 中国神华 (601088.SH) 事件点评: 收购分红并行, 股息价值再提升-2025/01/21
- 中国神华 (601088.SH) 2024 年三季报点评: 业绩超预期, 龙头优势持续释放-2024/10/26
- 中国神华 (601088.SH) 2024 年半年报点评: 业绩表现稳健, 持续看好龙头优势-2024/09/01
- 中国神华 (601088.SH) 2024 年一季报点评: 业绩表现稳健, 发电运输业务盈利提升-2024/04/27
- 中国神华 (601088.SH) 2023 年年报点评: 央企龙头行稳致远, 价值重塑正当其时-2024/03/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	343,074	343,635	352,869	369,675
营业成本	219,922	230,009	241,865	253,334
营业税金及附加	18,385	18,213	18,702	19,593
销售费用	425	444	456	477
管理费用	9,812	9,828	10,092	10,573
研发费用	3,007	3,012	3,093	3,240
EBIT	90,973	82,148	78,681	82,479
财务费用	501	395	422	302
资产减值损失	-3,691	-3,368	-3,532	-3,673
投资收益	3,815	4,637	4,761	4,988
营业利润	91,367	83,149	79,619	83,629
营业外收支	-4,191	-509	-576	-602
利润总额	87,176	82,640	79,043	83,027
所得税	17,578	15,545	14,869	15,618
净利润	69,598	67,095	64,175	67,409
归属于母公司净利润	59,694	57,473	54,971	57,742
EBITDA	115,832	109,931	107,240	113,508

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	149,986	141,285	144,935	153,171
应收账款及票据	19,858	17,258	17,721	18,566
预付款项	5,999	6,274	6,598	6,910
存货	12,846	12,276	12,909	13,521
其他流动资产	10,262	9,967	7,238	7,251
流动资产合计	198,951	187,060	189,401	199,419
长期股权投资	55,571	60,208	64,969	69,958
固定资产	256,933	269,651	279,723	288,814
无形资产	61,630	62,559	63,458	64,353
非流动资产合计	431,180	453,616	474,498	492,933
资产合计	630,131	640,676	663,899	692,353
短期借款	2,927	2,727	2,527	2,327
应付账款及票据	38,901	31,949	33,596	35,189
其他流动负债	49,757	42,238	44,105	46,149
流动负债合计	91,585	76,914	80,228	83,665
长期借款	29,636	28,636	27,636	26,636
其他长期负债	30,540	35,457	35,410	35,356
非流动负债合计	60,176	64,093	63,046	61,992
负债合计	151,761	141,007	143,275	145,657
股本	19,869	19,869	19,869	19,869
少数股东权益	69,678	79,300	88,504	98,172
股东权益合计	478,370	499,669	520,625	546,696
负债和股东权益合计	630,131	640,676	663,899	692,353

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.42	0.16	2.69	4.76
EBIT 增长率	-8.31	-9.70	-4.22	4.83
净利润增长率	-14.29	-3.72	-4.35	5.04
盈利能力 (%)				
毛利率	35.90	33.07	31.46	31.47
净利润率	17.40	16.72	15.58	15.62
总资产收益率 ROA	9.47	8.97	8.28	8.34
净资产收益率 ROE	14.61	13.67	12.72	12.87
偿债能力				
流动比率	2.17	2.43	2.36	2.38
速动比率	1.89	2.10	2.03	2.06
现金比率	1.64	1.84	1.81	1.83
资产负债率 (%)	24.08	22.01	21.58	21.04
经营效率				
应收账款周转天数	12.63	12.63	12.63	12.63
存货周转天数	21.32	21.32	21.32	21.32
总资产周转率	0.55	0.54	0.54	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	3.00	2.89	2.77	2.91
每股净资产	20.57	21.16	21.75	22.57
每股经营现金流	4.51	4.58	4.92	5.04
每股股利	2.55	2.18	2.08	2.19
估值分析				
PE	13	13	14	13
PB	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.53	5.83	5.97	5.65
股息收益率 (%)	6.64	5.66	5.42	5.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	69,598	67,095	64,175	67,409
折旧和摊销	24,859	27,783	28,559	31,029
营运资金变动	-5,291	-5,547	3,311	272
经营活动现金流	89,687	91,085	97,671	100,208
资本开支	-35,583	-45,606	-47,190	-47,043
投资	-2,868	-60	0	0
投资活动现金流	-36,974	-48,049	-47,190	-47,043
股权募资	574	0	0	0
债务募资	-17,362	-4,160	-1,200	-1,200
筹资活动现金流	-76,131	-51,737	-46,831	-44,929
现金净流量	-23,284	-8,701	3,650	8,237

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048