

中国神华(601088)

报告日期: 2023年05月04日

主营业务业绩确定性强, 看好未来估值提升

——公司 2023 年一季度报点评

投资要点

□ 事件

2023年4月28日中国神华发布一季度报告, 报告期内, 公司实现营业收入870.42亿元, 同比增长3.7%; 实现归母净利润186.12亿元, 同比减少1.9%; 扣除非经常性损益后利润为185.29亿元, 同比减少0.6%

□ 煤炭板块: Q1 公司煤炭销售量同比增加 1.8%, 带动板块业务营收增长 1.6%

一季度公司煤炭产量8010万吨, 同比减少0.9%; 煤炭销售量1.08亿吨, 同比增加1.8%, 其中年度长协占比57.5%, 月度长协占比28.9%, 现货占比7.7%, 一季度煤炭平均销售价格621元/吨, 同比降低0.5%。一季度煤炭板块营收689.25亿元, 同比增长1.6%, 营业成本为456.72亿元, 同比增长4.3%, 主要系安全生产费、原材料、外购煤采购成本增长所致。一季度煤炭板块毛利润232.53亿元同比减少3.4%, 毛利率33.7%, 同比下降1.8个百分点, 预计今年随着经济的复苏, 煤炭价格中枢有望上移, 公司平均售价将会上涨, 同时拉动营收增加, 公司业绩有望延续增长势头。

□ 电力板块: Q1 公司售电量和售电价同比增长 10.8%和 2.2%, 推动电力业务营收增长 11.9%

中国神华一季度实现发电量51.71十亿千瓦时, 同比增加10.6%; 售电量48.75十亿千瓦时, 同比增加10.8%, 平均售价为420元/兆瓦时, 同比增加2.2%。报告期内公司总装机容量为40315兆瓦, 新增位于广东和福建省的光伏发电机组14兆瓦。电力业务量价齐增带来营收的增长, 一季度电力板块营收228.73亿元同比增长11.9%; 受售电量和人工成本等增长, 电力板块营业成本同比上涨11.7%, 平均售电成本376.2元/兆瓦时, 实现毛利36.9亿元, 同比增加12.7%; 实现利润总额28.69亿元, 同比增加12%。未来随着燃煤发电量的持续增加、燃煤价格的合理回归和电价改革政策的持续落地, 公司电力板块业绩将得到持续改善。

□ 运输及煤化工板块: 铁路分部营收持续保持正增长, 同比上涨 7.4%

一季度, 公司铁路、港口、航运分别实现营业收入111.09亿元/16.08亿元/11.3亿元, 同比+7.4%/-1.7%/-21.1%。该季度运输板块成本增速整体高于其收入增速, 分别实现毛利润40.03亿、6.94亿、1.03亿元, 同比减少20.5%、12.6%、72.9%主要因为维修费和人工成本增长抬高了铁路的成本费用, 港口装船量的下降和原材料和人工等成本增加拉低了港口毛利水平, 平均海运价格的下降减少了航运分部的毛利润。煤化工业务受聚烯烃产品平均销售价格下降的影响, 季度营收15.22亿元, 同比下降7.8%, 营业成本14.12亿元, 同比增加5.8%, 毛利润1.1亿元, 同比减少65.1%。

□ 盈利预测及投资评级

预计2023-2025年实现归母净利润727.38/747.77/797.16亿元, 对应EPS分别为3.66/3.76/4.01, 对应2023年5月4日的PE分别为8.08/7.86/7.37; 我们认为地缘政治能源危机的情况下, 供给端煤炭供给仍然紧张, 未来随着经济的恢复, 对于煤炭需求增长, 煤炭价格中枢有望上涨并维持在一个较高的水平, 公司较高的长协煤比例, 主营业务的业绩表现有较高确定性, 加上较高的分红比例, 因此维持“增持”评级

□ 风险因素

国家行政干预不确定性风险, 绿色能源替代风险, 煤炭价格下跌风险, 经济恢复不及预期风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 匡培钦

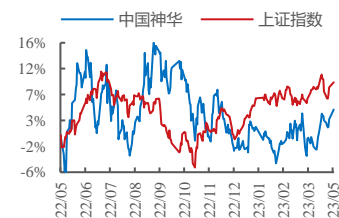
执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥29.57
总市值(百万元)	587,512.14
总股本(百万股)	19,868.52

股票走势图



相关报告

- 1 《行业龙头业绩稳步增长, 看好未来估值提升》2023.04.02
- 2 《全球综合能源龙头企业, 一体化运营助力业绩稳增长——中国神华覆盖报告》2022.11.09
- 3 《一体化优势进一步巩固保证业绩稳定增长》2010.08.30

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	344533	363753	389320	415721
(+/-) (%)	2.78%	5.58%	7.03%	6.78%
归母净利润	69626	72738	74777	79716
(+/-) (%)	39.02%	4.47%	2.80%	6.60%
每股收益(元)	3.5	3.66	3.76	4.01
P/E	8.44	8.08	7.86	7.37

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	211050	255664	318862	395400
现金	170503	209533	278056	356696
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	12100	11546	7135	3288
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	6809	7289	8059	8486
存货	12096	15072	14593	16001
其他	9542	12223	11019	10928
非流动资产	410651	411879	417780	422029
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	49650	48929	48741	49107
固定资产	248381	251439	257424	261400
无形资产	52589	55956	61272	64041
在建工程	22061	18049	14839	12271
其他	37970	37507	35504	35209
资产总计	621701	667543	736643	817428
流动负债	98404	93491	99221	104417
短期借款	5216	4836	4767	4939
应付款项	38972	40389	42090	46616
预收账款	0	0	0	0
其他	54216	48267	52364	52862
非流动负债	64052	58312	60412	60925
长期借款	38438	38438	38438	38438
其他	25614	19874	21974	22487
负债合计	162456	151803	159633	165343
少数股东权益	65391	77958	90877	104649
归属母公司股东权益	393854	437782	486133	547437
负债和股东权益	621701	667543	736643	817428

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	109734	88427	119699	119332
净利润	81655	85304	87696	93488
折旧摊销	22557	19063	20483	21886
财务费用	877	124	(583)	(1442)
投资损失	(2420)	(2420)	(2420)	(2420)
营运资金变动	12792	(12059)	6105	4320
其它	(5727)	(1585)	8416	3500
投资活动现金流	(56585)	(18335)	(25968)	(24008)
资本支出	(6215)	(15169)	(20169)	(20169)
长期投资	(2006)	721	188	(366)
其他	(48364)	(3887)	(5986)	(3474)
筹资活动现金流	(78734)	(31063)	(25208)	(16684)
短期借款	968	(380)	(69)	173
长期借款	(10755)	0	0	0
其他	(68947)	(30682)	(25139)	(16857)
现金净增加额	(25585)	39030	68523	78639

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	344533	363753	389320	415721
营业成本	210059	219951	240030	256833
营业税金及附加	19972	18188	21413	24943
营业费用	410	643	609	627
管理费用	9930	10484	11221	11982
研发费用	3722	3930	4206	4491
财务费用	877	124	(583)	(1442)
资产减值损失	4709	3747	4399	4698
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2420	2420	2420	2420
其他经营收益	864	772	816	817
营业利润	98138	109879	111261	116827
营业外收支	(1891)	(1891)	(1891)	(1891)
利润总额	96247	107988	109370	114936
所得税	14592	22683	21674	21448
净利润	81655	85304	87696	93488
少数股东损益	12029	12567	12919	13772
归属母公司净利润	69626	72738	74777	79716
EBITDA	118814	127430	129410	135279
EPS (最新摊薄)	3.50	3.66	3.76	4.01

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	2.78%	5.58%	7.03%	6.78%
营业利润	25.43%	11.96%	1.26%	5.00%
归属母公司净利润	39.02%	4.47%	2.80%	6.60%
获利能力				
毛利率	39.03%	39.53%	38.35%	38.22%
净利率	23.70%	23.45%	22.53%	22.49%
ROE	15.39%	14.92%	13.69%	12.97%
ROIC	17.90%	17.28%	16.00%	15.19%
偿债能力				
资产负债率	26.13%	22.74%	21.67%	20.23%
净负债比率	32.03%	32.99%	31.76%	30.81%
流动比率	2.14	2.73	3.21	3.79
速动比率	2.02	2.57	3.07	3.63
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.56	0.55	0.54
应收账款周转率	32.46	32.20	32.62	32.67
应付账款周转率	5.86	5.73	6.03	5.99
每股指标(元)				
每股收益	3.50	3.66	3.76	4.01
每股经营现金	5.52	4.45	6.02	6.01
每股净资产	19.82	22.03	24.47	27.55
估值比率				
P/E	8.44	8.08	7.86	7.37
P/B	1.49	1.34	1.21	1.07
EV/EBITDA	4.05	4.03	3.56	2.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>