

中国神华 (601088)

证券研究报告

2020年08月31日

公司业绩环比改善，回购股份有利于估值提升

事件: 2020年8月28日,公司公告其2020H1实现营业收入1050.16亿元,同比下降9.8%;实现归母净利润206.58亿元,同比下降14.8%。单季度看,公司二季度实现营业收入539.39亿元,环比上升5.6%;实现归母净利润108.51亿元,环比上升10.65%。

点评:

1. 公司业绩同比下行,环比有所改善。受疫情影响,上半年公司实现营业收入1050.16亿元,同比下降9.8%。受疫情影响,公司煤炭销售量、平均销售价格、售电量、铁路运输周转量、沿海煤炭运价以及航运周转量都有所下降。随着国内的经济逐步复苏,公司二季度实现营业收入539.39亿元,环比上升5.6%。

2. 分红比例大幅提高,高股息凸显投资价值。2019年度股息每股人民币1.26元(含税),分红比例为57.9%。并且公司公告,2019-2021年公司每年以现金方式分红比例不少于50%,提高了15个百分点。公司经营稳定,资产质量优质,高股息将提升公司股票投资性价比。

3. 回购H股,提振投资者信心。公司股东会批准授予董事会通过自筹资金回购不超过已发行H股总数的10%的权利。按照目前股价测算,回购所需资金仅占3.62%。公司此次回购不超过3.4亿股,耗资约为42.76亿元,仅占货币资金的3.62%,表示此次回购不会对公司经营产生不利影响。并且回购股份能够减少公司股本,提高EPS(元/股)。并且回购股份彰显管理层对未来经营情况的信心,从而提升投资者对公司的信心,有利于公司估值的修复。

投资建议: 考虑到公司二季度业绩环比改善以及国内经济的逐步复苏,我们将公司20-22年EPS(元/股)自2.03、2.09、2.18调整为2.05、2.11、2.20;对应市盈率(P/E)为7.74、7.52、7.22倍。

风险提示: 宏观经济不及预期;公司项目建设不及预期;公司分红比例不及预期;公司回购不及预期

投资评级

行业	采掘/煤炭开采
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.85元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	16,491.04
流通A股股本(百万股)	16,491.04
A股总市值(百万元)	261,382.95
流通A股市值(百万元)	261,382.95
每股净资产(元)	17.47
资产负债率(%)	27.96
一年内最高/最低(元)	19.95/14.31

作者

彭鑫 分析师
SAC执业证书编号: S1110518110002
pengxin@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中国神华-年报点评报告:分红比例大幅提高,高股息凸显投资价值》 2020-03-30
- 《中国神华-季报点评:与国电电力资产交割完成,投资收益确认推动业绩同比增长》 2019-04-29
- 《中国神华-年报点评报告:移交“三供一业”致全年利润下滑,扣非后小幅增盈》 2019-03-25

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	264,101.00	241,871.00	230,744.93	235,359.83	241,479.19
增长率(%)	6.17	(8.42)	(4.60)	2.00	2.60
EBITDA(百万元)	100,175.00	93,091.00	80,853.59	82,610.01	84,637.83
净利润(百万元)	43,867.00	43,250.00	40,734.50	41,919.37	43,689.23
增长率(%)	(2.60)	(1.41)	(5.82)	2.91	4.22
EPS(元/股)	2.21	2.17	2.05	2.11	2.20
市盈率(P/E)	7.19	7.29	7.74	7.52	7.22
市净率(P/B)	0.96	0.90	0.87	0.81	0.76
市销率(P/S)	1.19	1.30	1.37	1.34	1.31
EV/EBITDA	3.55	3.56	3.30	2.64	2.10

资料来源: wind, 天风证券研究所

事件:2020年8月28日,公司公告其2020H1实现营业收入1050.16亿元,同比下降9.8%;实现归母净利润206.58亿元,同比下降14.8%。单季度看,公司二季度实现营业收入539.39亿元,环比上升5.6%;实现归母净利润108.51亿元,环比上升10.65%。

点评:

1. 公司业绩同比下行, 环比有所改善。

上半年公司实现营业收入1050.16亿元,同比下降9.8%。其中煤炭业务收入为732.62亿元,同比下降8.5%;发电业务收入为206.85亿元,同比下降19.6%;运输业务收入为34.03亿元,同比下降14.07%;煤化工业务为21.25亿元,同比下降24.27%。受疫情影响,公司煤炭销售量、平均销售价格、售电量、铁路运输周转量、沿海煤炭运价以及航运周转量都有所下降。而公司发电业务收入下降除了受疫情影响外,还因为上年同期的售电量包含了公司于组建北京国电交易中投出电厂于2019年1月的售电量。受国际石油价格下跌影响,公司聚烯烃产品销售价格和销售量都有所下降。

公司二季度实现营业收入539.39亿元,环比上升5.6%。其中公司煤炭销售量为1.07亿吨,环比上升8.64%;自有铁路运输周转量为67.9十亿吨公里,环比上升3.82%;总售电量为33.05十亿千瓦时,环比上升28.55%;聚烯烃销量为17.63万吨,环比上升3.77%。随着国内的经济逐步复苏,公司业绩环比有所改善。

2. 分红比例大幅提高, 高股息凸显投资价值。

公司董事会审议并通过利润分配预案,拟派发2019年度股息每股人民币1.26元(含税),分红比例为57.9%,按2020年8月28日收盘价计算,对应股息率8.09%。并且公司公告,2019-2021年公司每年以现金方式分红比例不少于50%,提高了15个百分点。公司经营稳定,资产质量优质,高股息将提升公司股票投资性价比。

3. 回购H股, 提振投资者信心

公司股东会批准授予董事会通过自筹资金回购不超过已发行H股总数的10%的权利。目前,公司总股本为198.9亿股,其中H股占17.09%。如果公司按照10%的数量回购,那么此次公司将回购不超过3.4亿股。以公司2020年8月24日至28日H股收盘价均价12.58元/股计算,此次回购将耗资约42.76亿元。回购后,公司流通H股将减少至30.59亿股,占总股本的15.6%。根据公司2020年半年报,目前公司拥有货币资金1181.95亿元,此次回购所耗资金仅占货币资金的3.62%,不会对公司经营产生不利影响。如果实施回购计划,那么公司总股本将会减少,从而提高公司EPS(元/股)。另一方面,公司回购股份彰显管理层对未来经营情况的信心,从而提升投资者对公司的信心。我们认为再次提出回购股份,有利于公司估值的修复。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	72,205.00	51,481.00	108,242.97	155,371.29	203,673.13
应收票据及应收账款	13,055.00	10,436.00	18,879.22	7,084.26	7,452.64
预付账款	2,589.00	4,434.00	976.19	4,607.30	1,515.51
存货	9,967.00	12,053.00	9,106.54	11,629.46	10,340.68
其他	135,480.00	82,090.00	78,467.94	98,543.33	86,623.30
流动资产合计	233,296.00	160,494.00	215,672.87	277,235.64	309,605.26
长期股权投资	9,983.00	40,475.00	40,475.00	40,475.00	40,475.00
固定资产	237,227.00	226,112.00	227,381.55	222,738.04	214,533.69
在建工程	36,585.00	34,495.00	20,733.00	12,487.80	7,522.68
无形资产	36,463.00	37,059.00	35,466.19	33,873.38	32,280.58
其他	33,685.00	59,849.00	42,602.92	43,697.62	46,697.69
非流动资产合计	353,943.00	397,990.00	366,658.66	353,271.84	341,509.64
资产总计	587,239.00	558,484.00	582,331.53	630,507.48	651,114.89
短期借款	2,000.00	835.00	835.00	835.00	835.00
应付票据及应付账款	26,884.00	25,043.00	30,923.35	22,964.60	32,186.17
其他	94,497.00	69,605.00	66,500.10	88,834.07	65,472.40
流动负债合计	123,381.00	95,483.00	98,258.45	112,633.67	98,493.57
长期借款	46,765.00	36,943.00	36,943.00	36,943.00	36,943.00
应付债券	6,823.00	3,460.00	5,589.33	5,290.78	4,780.04
其他	5,820.00	6,979.00	6,195.00	6,331.33	6,501.78
非流动负债合计	59,408.00	47,382.00	48,727.33	48,565.11	48,224.81
负债合计	182,789.00	142,865.00	146,985.78	161,198.78	146,718.38
少数股东权益	76,687.00	63,691.00	72,150.05	80,961.38	89,835.65
股本	19,890.00	19,890.00	19,890.00	19,890.00	19,890.00
资本公积	74,720.00	74,726.00	74,726.00	74,726.00	74,726.00
留存收益	293,366.00	318,865.00	343,305.70	368,457.32	394,670.86
其他	(60,213.00)	(61,553.00)	(74,726.00)	(74,726.00)	(74,726.00)
股东权益合计	404,450.00	415,619.00	435,345.75	469,308.70	504,396.51
负债和股东权益总计	587,239.00	558,484.00	582,331.53	630,507.48	651,114.89

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	54,041.00	51,540.00	40,734.50	41,919.37	43,689.23
折旧摊销	23,584.00	20,352.00	14,145.26	14,561.52	14,812.27
财务费用	4,086.00	2,515.00	2,352.63	1,698.31	1,097.27
投资损失	(593.00)	(2,624.00)	(1,500.00)	(1,500.00)	(1,500.00)
营运资金变动	(49,256.00)	(11,703.00)	8,681.96	8,176.52	(3,120.68)
其它	56,386.00	3,026.00	8,459.05	8,811.33	8,874.27
经营活动现金流	88,248.00	63,106.00	72,873.40	73,667.04	63,852.36
资本支出	(53,092.00)	36,067.00	12,643.00	11,742.67	11,678.56
长期投资	534.00	30,492.00	11,799.00	11,799.00	11,799.00
其他	(498.00)	(112,866.00)	(11,561.33)	(29,421.11)	(20,974.81)
投资活动现金流	(53,056.00)	(46,307.00)	12,880.67	(5,879.44)	2,502.74
债权融资	59,817.00	49,755.00	52,582.33	50,389.11	50,908.81
股权融资	49.00	(1,178.00)	(12,860.63)	966.69	1,567.73
其他	(104,581.00)	(85,749.00)	(68,713.80)	(72,015.08)	(70,529.80)
筹资活动现金流	(44,715.00)	(37,172.00)	(28,992.10)	(20,659.28)	(18,053.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(9,523.00)	(20,373.00)	56,761.97	47,128.32	48,301.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	264,101.00	241,871.00	230,744.93	235,359.83	241,479.19
营业成本	155,502.00	143,394.00	136,139.51	138,862.30	142,472.72
营业税金及附加	10,053.00	10,299.00	8,999.05	9,179.03	9,417.69
营业费用	725.00	640.00	599.94	611.94	627.85
管理费用	19,879.00	18,479.00	17,536.61	17,887.35	18,352.42
研发费用	454.00	940.00	461.49	470.72	482.96
财务费用	4,086.00	2,515.00	2,352.63	1,698.31	1,097.27
资产减值损失	1,042.00	(1,905.00)	1,800.00	1,800.00	1,800.00
公允价值变动收益	22.00	160.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	593.00	2,624.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
其他	(1,401.00)	(1,904.00)	(3,000.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
营业利润	73,146.00	66,629.00	64,355.70	66,350.19	68,728.29
营业外收入	427.00	502.00	474.00	474.00	474.00
营业外支出	3,504.00	407.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
利润总额	70,069.00	66,724.00	63,829.70	65,824.19	68,202.29
所得税	16,028.00	15,184.00	14,636.15	15,093.49	15,638.78
净利润	54,041.00	51,540.00	49,193.55	50,730.70	52,563.50
少数股东损益	10,174.00	8,290.00	8,459.05	8,811.33	8,874.27
归属于母公司净利润	43,867.00	43,250.00	40,734.50	41,919.37	43,689.23
每股收益(元)	2.21	2.17	2.05	2.11	2.20

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	6.17%	-8.42%	-4.60%	2.00%	2.60%
营业利润	2.87%	-8.91%	-3.41%	3.10%	3.58%
归属于母公司净利润	-2.60%	-1.41%	-5.82%	2.91%	4.22%
获利能力					
毛利率	41.12%	40.71%	41.00%	41.00%	41.00%
净利率	16.61%	17.88%	17.65%	17.81%	18.09%
ROE	13.38%	12.29%	11.22%	10.79%	10.54%
ROIC	17.01%	16.39%	16.04%	16.64%	18.47%
偿债能力					
资产负债率	31.13%	25.58%	25.24%	25.57%	22.53%
净负债率	-3.06%	-0.42%	-12.79%	-22.37%	-30.29%
流动比率	1.89	1.68	2.19	2.46	3.14
速动比率	1.81	1.55	2.10	2.36	3.04
营运能力					
应收账款周转率	16.25	20.59	15.74	18.13	33.22
存货周转率	24.44	21.97	21.81	22.70	21.98
总资产周转率	0.46	0.42	0.40	0.39	0.38
每股指标(元)					
每股收益	2.21	2.17	2.05	2.11	2.20
每股经营现金流	4.44	3.17	3.66	3.70	3.21
每股净资产	16.48	17.69	18.26	19.52	20.84
估值比率					
市盈率	7.19	7.29	7.74	7.52	7.22
市净率	0.96	0.90	0.87	0.81	0.76
EV/EBITDA	3.55	3.56	3.30	2.64	2.10
EV/EBIT	4.58	4.50	4.00	3.21	2.54

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com