



2009 年 3 月 30 日

煤炭行业

新闻速评

韩永 CFA

分析员

hanyong@cicc.com.cn

推荐

中国神华(601088.CH/1088.HK)

09 年业绩有望保持稳定

事件:

公司于 2009 年 3 月 30 日上午于香港召开了 2009 年业绩发布会,回顾了 08 年公司业绩,并展望了未来发展前景。

主要结论:

公司制定的 09 年目标相对比较保守。除了自产商品煤量目标从 08 年的 1.86 亿吨增加到 09 年的 1.97 亿吨外,商品煤销量目标从 2.33 亿吨下降到 2.20 亿吨,售电量目标从 903 亿度下降到 871 亿度。前两个月实际情况好于预期,公司有信心完成全年计划。

公司对目前已经签订的电煤合同价格比较满意,预计 2009 年通过加强成本控制,成本上升幅度将小于收入增幅。

另外,公司对未来中长期发展做了展望,计划 5 年内达到 4 亿吨左右的生产规模。

建议:

09 年电煤合同价格预计将基本平稳或者小幅上升,成本上升幅度预计小于 08 年。而且 08 年业绩基数较低,因此我们预计 09 年公司有望抵御煤炭市场的波动,业绩基本保持稳定。

而从近期的情况来看,由于 4~5 月份煤炭现货价格面临下降压力,而且 3 月份以来股价有了较大幅度的反弹,因此投资者可以先获利了结。等待 5 月份煤炭价格下跌风险充分释放之后,投资者再行介入。

附录：中国神华 08 年业绩发布会纪要

管理层问题回答：

- 未来 5 年的 CAPEX,

整个神华集团未来 5 年的 CAPEX 大约为 5,500 亿元。其中中国神华计划增加产能 2.5 亿吨，按照吨煤投资大约 500 元计算，这部分投资大约为 1,250 亿元。

- 09 年煤炭增量的来源？

答：主要来自于三个方面

布尔台：于去年下半年投产，设计能力 2,000 万吨，设计能力为全球最大的井工矿，入洗能力 3,000 万吨。

准格尔矿区：哈尔乌素露天矿去年底投产，设计能力也为 2,000 万吨

陕北锦界煤矿：原来没有铁路专用线，目前铁路专用线刚刚通车，增加了外运能力

- 09 年电煤合同情况如何？

2009 年已经签订了部分长约合同，价格是根据今年的市场情况决定，公司对价格比较满意，有信心完成 09 年的量、价目标。

- 09 年公司成本上升压力如何？

答：面临成本上升压力，但公司会加大成本控制力度。2009 年成本上升幅度会低于收入增长。

- 公司关于授权董事会可以回购 10% 股票的议案，是例行还是有明确目标

答：例行议案

- 成本方面，地方税费是否有增长压力？

答：目前山西省执行可持续发展基金，其他地方还没有这方面的通知。

董事长介绍中国神华的中长期发展计划

- 煤炭业务中期规划：未来 5 年将达到 4 亿吨煤炭生产能力，主要包括如下 4 个矿区

- 1) 现有的神东矿区，08 年已经达到 1.1 亿吨的规模
- 2) 鄂尔多斯的新街矿区，正在进行设计规划，储量超过 100 亿吨，打造成为第二个超亿吨神东基地
- 3) 陕西榆林地区。神华集团与陕西省政府签订了合作协议，也计划建设成为亿吨煤炭基地
- 4) 国内准格尔矿区。目前已经有两个大型露天矿，设计能力 4,000 万吨，未来通过技改逐步达到亿吨

- 铁路方面：技改提速、增量，并战略扩张

目前有 5 条铁路，对之改造、提速。神朔铁路目前运能 1.5 亿吨，2010 年达到 2 亿吨

远期规划：3+1 的连接模式

神朔线：保证神东矿区外运

巴准线：为鄂尔多斯北部矿区服务

榆乡线（陕西榆林至山西平原定乡）：解决榆林地区的煤炭外运问题

上述三条线汇入到朔黄线，未来朔黄铁路的运能将会达到 4 亿吨。

- 电力和港口业务

电力：还是坚持点、线、面的发展策略

港口：目前黄骅港和天津神华码头达到了 1 亿吨，未来将推进黄骅港三期和天津港神华码头二期工程。

可比公司估值

	Price	EPS				P/E (x)				P/B (x)			
	2009-3-27	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
A/B股 煤炭公司 (Rmb)		(Rmb)											
焦煤公司													
西山煤电*	17.20	0.53	1.44	0.95	1.01	32.41	11.95	18.20	17.11	6.51	4.48	3.86	3.37
平煤股份*	19.97	1.03	2.20	1.29	1.08	19.46	9.06	15.46	18.41	3.51	2.85	2.57	2.37
开滦股份*	20.28	1.11	1.34	0.86	1.01	18.24	15.12	23.48	20.15	3.69	2.90	2.68	2.45
金牛能源	21.34	0.73	2.49	1.71	1.92	29.43	8.56	12.46	11.11	4.63	2.99	2.67	1.93
煤气化	14.15	0.52	1.33	1.01	1.07	27.16	10.63	14.01	13.22	4.07	2.84	2.39	2.16
盘江股份	16.57	0.16	1.26	1.55	1.88	101.91	13.15	10.66	8.83	6.79	n.a	n.a	n.a
平均值 - 焦煤						38.10	11.41	15.71	14.81	4.87	3.21	2.83	2.46
中间值 - 焦煤						28.30	11.29	14.74	15.17	4.35	2.90	2.67	2.37
无烟煤公司													
兰花科创*	22.63	1.24	2.45	1.73	1.40	18.29	9.22	13.09	16.14	4.09	2.94	2.59	2.36
神火股份*	25.10	1.64	2.46	1.44	1.27	15.32	10.19	17.46	19.72	6.41	4.65	4.01	3.58
国阳新能	19.17	0.52	1.26	1.07	1.26	37.22	15.19	17.97	15.26	5.55	4.20	3.65	3.21
平均值 - 无烟煤						23.61	11.54	16.17	17.04	5.35	3.93	3.42	3.05
中间值 - 无烟煤						18.29	10.19	17.46	16.14	5.55	4.20	3.65	3.21
其他煤炭公司													
中国神华*	20.69	1.03	1.34	1.34	1.37	20.08	15.48	15.47	15.14	3.13	2.76	2.47	2.22
兖州煤业*	12.71	0.55	1.15	0.91	0.73	23.21	11.06	14.02	17.50	3.19	2.53	2.30	2.14
中煤能源*	8.78	0.49	0.52	0.54	0.53	17.92	16.88	16.26	16.57	3.17	1.82	1.69	1.60
大同煤业	17.59	0.60	1.89	1.32	1.72	29.48	9.30	13.35	10.23	3.83	2.74	2.16	1.67
上海能源	13.66	0.71	1.52	1.23	1.09	19.27	8.97	11.12	12.59	3.46	2.58	2.24	n.a
恒源煤电	21.81	1.07	1.62	1.44	1.66	20.42	13.46	15.15	13.14	3.64	2.53	2.15	1.86
潞安环能	23.85	0.85	2.14	1.56	1.84	27.98	11.17	15.26	12.97	6.07	4.50	3.79	n.a
露天煤业	15.58	0.57	0.85	0.95	1.06	27.55	18.33	16.40	14.66	6.41	5.62	n.a	n.a
郑州煤电	6.36	0.30	0.33	0.23	n.a	21.20	19.27	28.27	n.a	2.71	n.a	n.a	n.a
国投新集	11.21	0.27	0.55	0.58	0.73	40.92	20.46	19.20	15.36	4.89	3.83	3.23	2.75
平均值 - 其他煤						24.80	14.44	16.45	14.24	4.05	3.21	2.50	2.04
中间值 - 其他煤						22.21	14.47	15.37	14.66	3.55	2.74	2.27	2.00
平均值						28.8	12.5	16.1	15.4	4.8	3.5	2.9	2.5
中间值						22.9	12.0	15.9	15.3	4.5	3.3	2.9	2.5
H股 能源类公司 (HKD)		(Rmb)											
神华能源*	18.42	1.03	1.34	1.34	1.37	16.73	11.86	12.11	12.22	2.65	2.14	1.95	1.81
兖州煤业*	5.95	0.66	1.15	0.91	0.73	8.52	4.47	5.77	7.42	1.28	0.98	0.92	0.89
中煤能源*	6.24	0.51	0.54	0.56	0.55	11.43	9.99	9.81	10.37	2.45	1.22	1.14	1.09
福山能源*	1.73	-0.02	0.12	0.26	0.27	n.a	12.71	5.80	5.82	9.92	0.62	0.57	0.53
恒鼎实业	2.54	0.37	0.53	0.33	0.36	6.44	4.14	6.81	6.41	0.92	0.77	0.76	0.71
平均值						10.8	8.6	8.1	8.4	3.4	1.1	1.1	1.0
中间值						10.0	10.0	6.8	7.4	2.5	1.0	0.9	0.9
国际可比公司 (USD)		(USD)											
综合性公司													
Rio Tinto	39.79	5.69	2.86	3.66	4.05	10.00	19.86	15.54	14.06	2.95	1.24	2.70	2.40
BHP Billiton	23.79	2.29	2.75	1.86	1.55	14.85	12.35	18.30	21.96	6.49	4.88	4.57	4.24
Anglo American	18.09	5.58	4.34	1.42	1.85	2.25	2.89	8.86	6.77	0.75	0.83	0.66	0.57
XSTRATA	6.78	5.78	2.12	0.54	0.83	0.81	2.21	8.74	5.64	0.19	0.35	0.40	0.38
平均值						6.98	9.33	12.86	12.11	2.59	1.83	2.08	1.90
中间值						6.12	7.62	12.20	10.41	1.85	1.04	1.68	1.49
纯煤炭公司													
印尼													
Bumi	0.07	0.04	0.03	0.03	0.02	1.68	2.19	2.68	3.44	0.95	0.95	0.79	0.71
美国													
Peabody	27.66	1.00	3.55	2.94	3.49	27.66	7.79	9.40	7.93	2.96	2.54	1.91	1.56
Arch Coal	14.78	1.23	2.47	1.87	2.71	12.02	5.98	7.92	5.46	1.38	1.23	1.10	0.93
Consol	29.63	1.47	2.43	4.31	4.00	20.16	12.19	6.87	7.41	4.45	3.66	2.34	1.85
Massey	11.57	1.17	0.69	2.42	2.75	9.89	16.77	4.79	4.21	1.18	0.95	0.88	0.66
平均值						17.43	10.68	7.25	6.25	2.49	2.10	1.56	1.25
中间值						16.09	9.99	7.40	6.44	2.17	1.89	1.50	1.24
为中金公司预测值													
其他为Bloomberg市场预测平均													

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。