

中国神华

601088

增持/ 维持评级

股 价	2009/06/07
RMB27.23	

基础数据

总股本（百万股）	19890
流通 A 股（百万股）	1800
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	49014

财务数据

市净率 (X)	3.45
TRACING P/E (X)*	19.52
EPS (元)	0.4
股息率 (%)	1.69

*最近四季盈利计算。

相关研究

《公司研究：稳步提升的业绩推动稳
 中有升的股价（增持）》09/05/16:

分 析 师
 孙海波
 +755-82492477
 sunhb@lhq.com

董事会获授权回购与增发

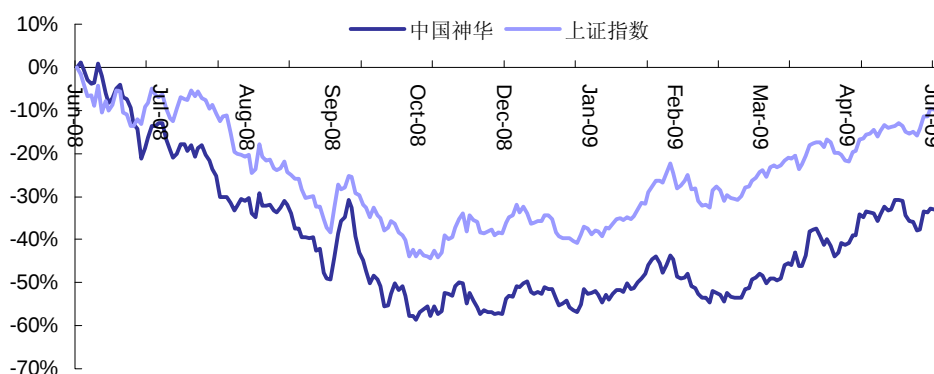
经营预测与估值	2008A	20091Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	107133.0	27157.0	109790	118194	127842
(+/-%)	30.5	14.2	2%	8%	8%
归属母公司净利润(百万元)	26588.0	7921.0	29648	32392	33989
(+/-%)	29.7	17.1	12%	9%	5%
EPS(元)	1.34	0.40	1.49	1.63	1.71
P/E(倍)	20.4	68.4	18.24	16.70	15.91

■ 6月5日，2009年第一次A、H股类别股东大会上，为投资者所关注的关于提请股东大会授予董事会增发公司A股、H股股份以及回购公司A股、H股股份一般授权的议案双双获得通过。

■ 中国神华发行市盈率 44.76 倍，发行价格 36.99 元，而截至 6 月 4 日收盘，其复权后收盘价仅为 27.41 元。我们理解正是公司股价持续低于发行价，影响了公司资本市场上的形象，使得股东大会授权董事会增发或回购。由于 H 股股东更为分散，其行为更能反映市场对公司股价及行为的态度。我们注意到，对于回购授权议案，H 股股东赞成比例达到 99.8826%，而对于增发授权议案，H 股股东赞成比例仅为 54.0887%，刚刚超过半数。这一现象恰恰反映了股价表现对于投资人行为的负面影响。

■ 我们的观点：对于公司未来可能采取的增发或回购行为，我们认为都将有利于现实股价。我们预测公司 2009、2010 年 EPS 约为 1.49 元和 1.63 元，运用 DCF 绝对估值法计算公司价值约为 24.9-35.8 元/股，以市场平均 PE、PB 水平计算相对估值约为 29.2-36.7 元/股。目前公司账面现金超过 700 亿元，如果股价持续下跌，不排除董事会行使回购权利。而公司未来增发则很可能收购集团资产（详细分析参见 5 月 16 日报告），公司账面现金中有 300 亿计划用于战略性资产收购，如果通过增发收购集团资产，不仅收购内容较此前预期丰富，而且对业绩的摊薄也将由于公司自有资金比例较大而影响较小。综上我们认为该两项授权对当前股价有利好作用，考虑公司持续稳定的盈利能力以及相对较低的估值水平，我们继续给予增持评级。

最近 52 周股价表现



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	77906	91874	109493	136120	营业收入	107133	109790	118194	127842
现金	59491	71005	87914	112471	营业成本	54111	49883	53644	59484
应收账款	7525	7010	8039	8756	营业税金及附加	2717	2611	2815	3109
其他应收款	1141	2243	1820	2286	营业费用	673	694	745	807
预付账款	687	2665	2391	2195	管理费用	8302	8508	9159	9907
存货	7842	7596	7972	8949	财务费用	3865	3046	3069	3068
其他流动资产	1220	1355	1357	1463	资产减值损失	1289	0	0	0
非流动资产	200501	222834	242087	253173	公允价值变动收益	472	378	425	401
长期投资	3902	3857	3879	3868	投资净收益	853	538	608	639
固定资产	132069	166929	187459	198683	营业利润	37501	45964	49795	52508
无形资产	23806	25681	27526	29386	营业外收入	271	243	241	252
其他非流动资产	40724	26369	23223	21237	营业外支出	901	607	682	730
资产总计	278407	314708	351581	389293	利润总额	36871	45600	49353	52030
流动负债	42656	38277	40112	41750	所得税	7056	11400	12338	13007
短期借款	13119	9011	11065	10038	净利润	29815	34200	37015	39022
应付账款	9641	10039	10177	11628	少数股东损益	3227	4552	4623	5033
其他流动负债	19896	19227	18870	20084	归属母公司净利润	26588	29648	32392	33989
非流动负债	61611	67657	74178	80532	EBITDA	51541	57426	63110	67114
长期借款	56045	61416	68274	74460	EPS (元)	1.34	1.49	1.63	1.71
其他非流动负债	5566	6241	5904	6072					
负债合计	104267	105933	114289	122282	主要财务比率				
少数股东权益	25173	29725	34347	39381	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	19890	19890	19890	19890	成长能力				
资本公积	88144	88144	88144	88144	营业收入	2.5%	7.7%	8.2%	
留存收益	41048	70696	94194	118465	营业利润	22.6%	8.3%	5.4%	
归属母公司股东权益	148967	179050	202944	227631	归属于母公司净利润	11.5%	9.3%	4.9%	
负债和股东权益	278407	314708	351581	389293	获利能力				
					毛利率(%)	54.6%	54.6%	53.5%	
					净利率(%)	27.0%	27.4%	26.6%	
					ROE(%)	16.6%	16.0%	14.9%	
					ROIC(%)	17.8%	17.7%	17.7%	
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.7%	32.5%	31.4%	
					净负债比率(%)	68.98%	70.58%	70.72%	
					流动比率	2.40	2.73	3.26	
					速动比率	2.20	2.53	3.05	
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.35	0.35	
					应收账款周转率	15	16	15	
					应付账款周转率	5.07	5.31	5.46	
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.49	1.63	1.71	
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.14	2.49	2.72	
					每股净资产(最新摊薄)	9.00	10.20	11.44	
					估值比率				
					P/E	18.24	16.70	15.91	
					P/B	3.02	2.66	2.38	
					EV/EBITDA	10	9	8	

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。