

中国神华能源股份有限公司

5月营运数据点评：山西小矿复产出现迹象，煤价压力较大

中国神华公布5月运营数据，商品煤产量1820万吨，同比升19.0%，销售量2190万吨，同比升11.2%，出口量同比减少60%至80万吨；5月份发电量为70.2亿千瓦时，同比减少12.6%，总售电量为64.9亿千瓦时，同比减少13.0%，公司东南沿海和重工业影响较大的电厂(江苏，浙江和河北)占比达到70%，5月份发电量同比降幅大于全国发电量降幅3.5%的水平。

月度产量环比回升 5月份神华商品煤产量从上月环比下降8.9%提高到本月环比上升4%，煤炭销售量从4月环比下降3.0%收窄到5月份环比下降0.5%。我们4月底预计随着电厂5月底迎接夏季用电高峰增加库存公司销售量环比可能会略有回升，目前公司销售情况符合预期。

月度发电量及售电量环比降幅收窄 公司1月份发电量环比下跌23.3%之后，3月份总发电量反弹，环比增加21.8%，4月份总发电量环比下降10.7%，5月份环比降幅收窄到3.6%，下游需求略有回升。

5月月度煤炭出口量环比回升 东南沿海进口动力煤近期走高，促进国内煤炭出口。5月份公司出口煤炭80万吨，环比上升18.3%。但我们认为此趋势不可持久。

山西小矿复产出现迹象 山西地区出现复产迹象，个别地区已经复产1/3(30万吨即符合复产资格)左右，山西产能大于30万吨煤矿总产能达3.2亿吨，7月份复产的力度可能会加深。

估值与评级 山东和贵州重点合同煤价格涨幅为持平，据此我们仍然维持神华下半年重点合同煤490元/吨的假设。未来小矿复产压力加大，公司目前股价已经反弹较多，维持中性投资评级。

盈利预测及估值

12月31日(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业额	82,365	107,133	108,400	116,352	127,393
增长	28.2%	30.1%	1.2%	7.3%	9.5%
净利润	24,037	29,899	32,164	33,861	37,625
增长	18.5%	24.4%	7.6%	5.3%	11.1%
每股摊薄盈利	1.11	1.34	1.38	1.46	1.62
市盈率(X)	21.6	17.9	17.3	16.4	14.8
毛利率	48.1%	47.2%	49.9%	48.0%	48.0%
EBIT Margin	38.9%	38.6%	41.5%	39.6%	39.7%
总资产回报率	10.1%	10.9%	10.8%	10.8%	11.0%

资料来源：公司资料,招商证券(香港)预测

中性

(上次：中性)

目标价：HK\$ 25.10

现价：HK\$27.20

2009年6月12日

彭博：1088 HK
路透：01088.HK

股本数据

H股股数(百万股)	3,398.6
H股市值(港元百万)	92441.9
52周高/低(港元)	7.91/33.50
平均成交额(港元百万)	725.64
主要股东	持股(%)
中国神华集团	73.86
自由流通量	16.7
行业	煤炭

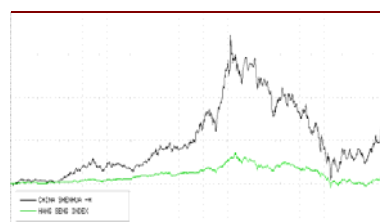
招商证券(香港)研究部

石 钰

(852)3189-6121

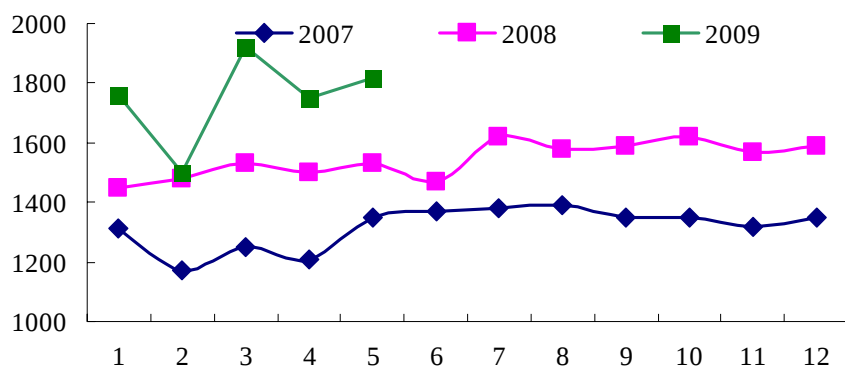
shiyu@cmschina.com.cn

一年以来股价与恒指表现对比图



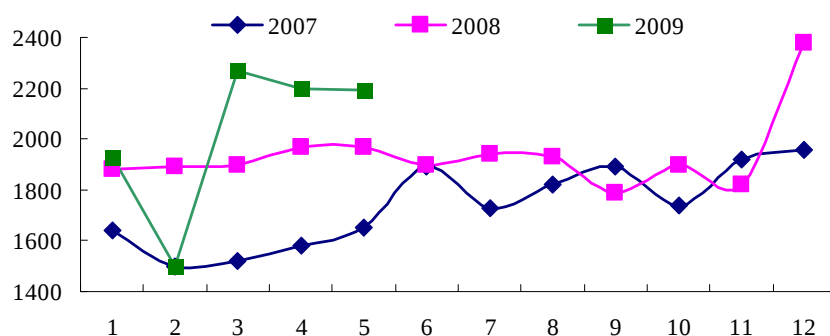
资料来源：彭博

公司商品煤产量 2007 年、2008 年和 2009 年月度数据比较 (万吨)



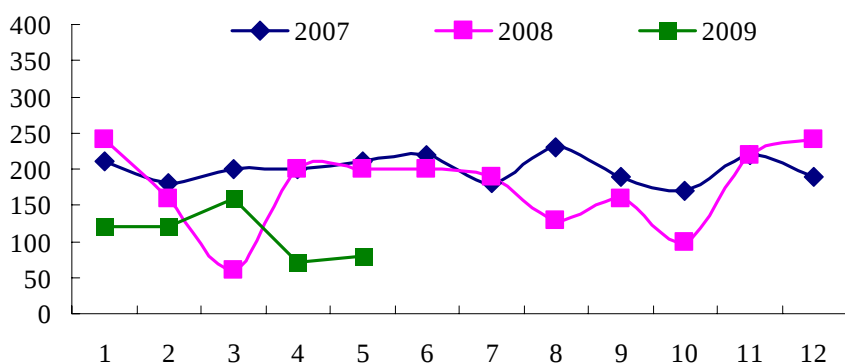
资料来源：公司资料,招商证券(香港)

公司煤炭销售量 2007 年、2008 年和 2009 年月度数据比较 (万吨)



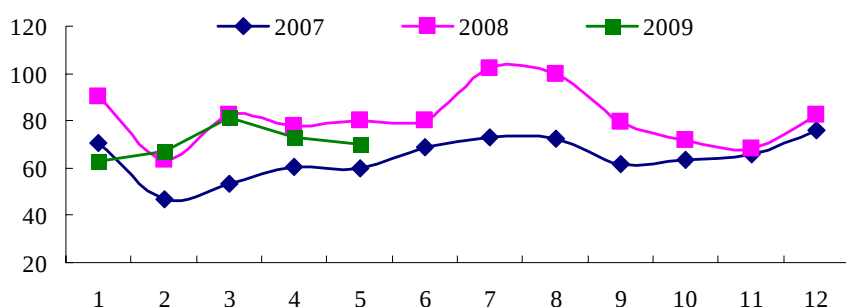
资料来源：公司资料,招商证券(香港)

公司煤炭出口量 2007 年、2008 年和 2009 年月度数据比较 (万吨)



资料来源：公司资料,招商证券(香港)

公司发电量 2007 年、2008 年和 2009 年月度数据比较 (亿千瓦时)



资料来源：公司资料,招商证券(香港)

损益表预测

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
收入						
煤炭收入	45,948	55,741	74,572	77,528	82,900	90,613
电力收入	16,628	25,186	29,393	28,614	31,037	34,141
其他收入	1,664	1,438	3,168	2,258	2,415	2,639
收入合计	64,240	82,365	107,133	108,400	116,352	127,393
成本合计	32,460	43,773	59,378	54,932	61,093	66,805
经营费用合计	36,944	49,610	67,458	64,707	71,569	78,282
经营利润	27,296	32,497	39,675	43,693	44,783	49,111
融资成本净额	2,100	2,383	3,393	1,777	2,334	1,903
应占联营公司利润	478	627	654	306	306	306
未计所得税的利润	25,673	30,779	36,975	42,601	43,135	47,931
所得税	5,388	6,742	7,076	10,437	9,274	10,305
以下人士应占						
本公司股东	17,460	20,581	26,641	27,500	28,951	32,170
少数股东	2,825	3,456	3,258	4,664	4,910	5,456
本期利润	20,285	24,037	29,899	32,164	33,861	37,625
于日后资产负债表日后决 议及提议分派的股息	6,150	9,325	9,325	11,000	11,580	12,868
每股基本盈利	0.97	1.11	1.34	1.38	1.46	1.62
每股摊薄盈利	0.97	1.11	1.34	1.38	1.46	1.62

资料来源：公司资料,招商证券(香港)预测

资产负债表预测

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
固定资产	128,556	153,417	178,270	215,142	222,870	231,214
无形资产	1,172	1,162	2,435	822	662	662
联营公司权益	2,808	2,754	3,045	3,366	3,671	3,977
投资	1,066	1,031	831	1,031	1,031	1,031
其他长期资产	6,620	9,977	13,053	7,200	7,137	7,131
非流动资产合计	140,222	168,341	197,634	227,560	235,371	244,015
现金及其等价物(短期存款)	15,758	53,404	59,054	44,785	51,005	68,168
库存	4,880	6,337	7,842	7,527	7,244	7,918
应收帐款	5,277	6,642	8,236	9,553	10,254	11,228
其他流动资产	6,223	3,803	2,774	8,491	9,115	9,980
流动资产合计	32,138	70,186	77,906	70,356	77,618	97,294
资产总计	172,360	238,527	275,540	297,916	312,989	341,309
短期负债	16,392	10,196	18,213	6,196	4,696	4,696
应交税金	2,196	2,198	2,127	10,437	9,274	10,305
应付票据	9,498	9,074	9,642	13,798	11,394	12,475
其他流动负债	8,038	11,903	12,674	12,737	10,254	11,228
流动负债总计	36,124	33,371	42,656	43,169	35,618	38,704
长期银行贷款	42,427	49,718	56,045	49,718	49,718	49,718
其他长期负债	4,578	5,634	5,096	4,670	5,013	5,489
长期负债总计	47,005	55,352	61,141	54,388	54,731	55,207
少数股东权益	19,447	20,016	24,311	28,975	33,885	39,340
股本	18,090	19,890	19,890	19,890	19,890	19,890
储备	51,694	109,898	127,542	151,495	168,865	188,167
股东权益	69,784	129,788	147,432	171,385	188,755	208,057
负债、权益总计	172,360	238,527	275,540	297,916	312,989	341,309

资料来源：公司资料,招商证券（香港）预测

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 20%以上
优于大市	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10-20%之间
中性	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10%以内
逊于大市	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10-20%之间
卖出	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 20%以上

免责条款：

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明：本人石钰未持有该公司股票及其衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址：<http://www.newone.com.hk>
电话：(852) 31896888 传真：(852) 31010828