

# 中国神华 (601088)

煤炭价格调节基金及出口价格跟踪点评

## 谨慎推荐

维持评级

### 煤炭

2009 年 6 月 18 日

#### 投资要点:

- **事件一:** 6 月 10 日, 内蒙古自治区政府召开常务会议, 研究了《内蒙古自治区煤炭价格调节基金征收使用管理办法(草案)》。根据这一管理办法, 凡在内蒙古行政区内的原煤生产企业, 均要按原煤产量缴纳煤炭价格调节基金。
- 煤炭价格调节基金一般为从量计征, 征收对象为当地煤炭企业(包括央企), 由煤矿所属地的地税部门统一征收, 所收款项缴入专用账户, 分成比例为省级 40%、市县 60%。目前, 内蒙古自治区政府征收煤炭价格基金这一事件仍停留在审议磋商阶段, 具体征收时间和征收金额并未决定。
- 从已经征收过该基金的省份来看, 我们认为内蒙古首次征收的额度应与同为产煤大省的陕西省相近, 即对原煤征收 15 元/吨。假设四大矿区未来全部缴纳内蒙煤炭价格调节基金, 公司 2009 年 EPS 也仅降至 1.54 元, 影响甚微。
- **事件二:** 近期有媒体报道, 中国神华与日韩进行亚太动力煤出口谈判, 神华表示出口价格将不低于国内动力煤价格(折算下为 79 美元/吨)。该价格与去年 130 元/吨的价格相比降幅较大。
- 我们预测今年全年国内煤炭出口配额约为 4200 万吨, 神华的出口总额应在 1400 万吨左右, 同比下滑 22%。如果按神华对日韩最终出口价格 79 美元/吨, 年出口量 1400 万吨的假设进行计算, 出口量、价的萎缩对公司业绩影响影响小于 0.001 元, 几乎可忽略。综上, 维持公司“谨慎推荐”评级。

#### 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|---------------|------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2008  | 107133        | 30.48      | 26588                 | 34.5       | 1.34       |            | 20.4       |              |
| 2009E | 121873        | 13.7       | 31151                 | 17.2       | 1.57       |            | 17.2       |              |
| 2010E | 130918        | 7.4        | 35119                 | 12.7       | 1.77       |            | 15.3       |              |
| 2011E |               |            |                       |            |            |            |            |              |

#### 走势图



#### 市场数据

2009-6-17

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 26.6 元  |
| 52 周最高价: | 42.68 元 |
| 52 周最低价: | 16.08 元 |
| 平均持仓成本:  | 25.92 元 |

#### 基本数据

2009Q1

|              |         |
|--------------|---------|
| 总股本 (万股):    | 1988962 |
| 流通 A 股 (万股): | 1649104 |
| 每股收益 (元):    | 0.40    |
| 每股净资产 (元):   | 7.89    |
| 每股经营现金流 (元): | 0.90    |
| 市净率:         | 3.53    |

分析师: 王师

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

### 事件一：内蒙古研究征收煤炭价格调节基金

据新华网报道，6月10日，内蒙古自治区政府召开常务会议，研究了《内蒙古自治区煤炭价格调节基金征收使用管理办法（草案）》。根据这一管理办法，凡在内蒙古行政区内的原煤生产企业，均要按原煤产量缴纳煤炭价格调节基金。基金将主要用于建立重要商品储备和平抑市场物价、对困难煤矿和煤矿老企业进行补助、对矿区环境和生态恢复治理、对煤炭资源枯竭矿区转产补助、对农村牧区贫困户冬季取暖用煤补贴等。

内蒙古有关部门就设立煤炭价格调节基金进行了充分的调研论证，认为当前国内市场价格低位运行，煤炭市场供求稳定，设立煤炭价格调节基金的时机较为适宜。

#### 分析：

煤炭价格调节基金并非内蒙首创，在此之前，已有陕西、湖南、重庆、四川、贵州、河南等多个省份推行过该政策。煤炭价格调节基金一般为从量计征，征收对象为当地煤炭企业（包括央企）由煤矿所属地的地税部门统一征收，所收款项缴入专用账户，分成比例为省级40%、市县60%。

表1 各省征收煤炭价格调节基金情况一览

| 省份 | 额度(元/吨) | 备注      |
|----|---------|---------|
| 河南 | 10      |         |
| 四川 | 40      |         |
| 陕西 | 15      |         |
| 贵州 | 50      | 现已调降至20 |
| 湖南 | 35      |         |
| 重庆 | 40      | 已取消     |

资料来源：东北证券金融与产业研究所

2009年至今，由于山西全省大型煤炭企业控制煤炭产量、小型煤矿复产监管严格，使得内蒙古一跃成为我国第一产煤大省。然而由于自治区内部有多个大型矿区属于中央直属企业，加上一直没有类似山西“三金”的地方性税费，造成了地方财政收入未能与其煤炭产量的增长相匹配的局面。因此，从2007年起，内蒙古自治区就开始争取地方性的煤炭税费，从计划山西“可持续发展基金”在内蒙推广到积极建议资源税改革（资源税属于地税），进而到现在的煤炭价格调节基金。目前我国经济虽在回暖，但地方财政收入压力很大，在资源税改革方案迟迟不能推出的情况下，资源输出省征收煤炭价格调节基金，可以起到加强对煤炭价格控制力、充实地方财政（尤其是市县级）的双重作用；然而，对于企业来说，则进一步增加了政策性成本支出。目前，内蒙古自治区政府征收煤炭价格基金这一事件仍停留在审议磋商阶段，具体征收时间和征收金额并未决定。

表 2 中国神华四大主矿区近年来产量变化 单位：百万吨

| 矿区    | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 神东矿区  | 80.7   | 94.9   | 106    | 110.6  | 117.8  |
| 准格尔矿区 | 14.2   | 19.8   | 24     | 25.2   | 29.3   |
| 万利矿区  | 5.4    | 5      | 4.8    | 16     | 27.7   |
| 胜利矿区  | 1.1    | 1.6    | 2.8    | 6.2    | 10.9   |
| 总计    | 101.3  | 121.4  | 137    | 158    | 185.7  |

资料来源：东北证券金融与产业研究所

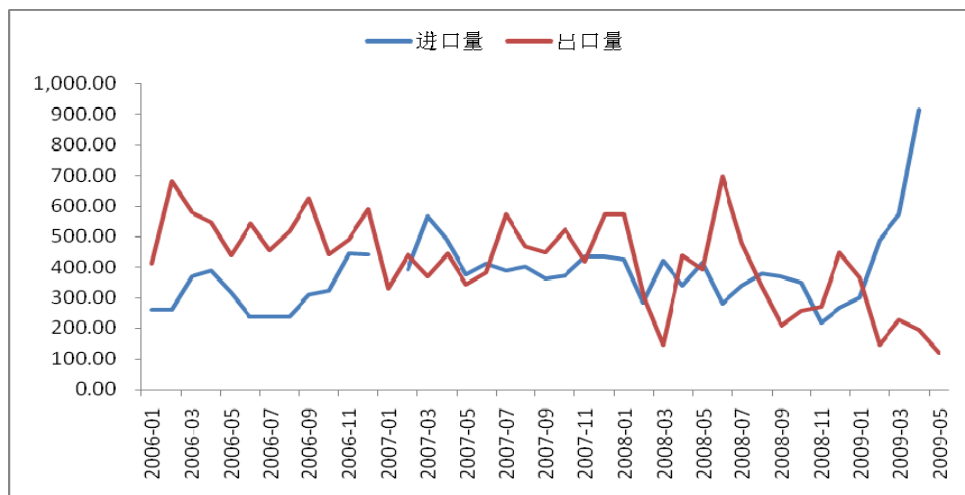
从已经征收过该基金的省份来看，我们认为内蒙古首次征收的额度应与同为产煤大省的陕西省相近，即对原煤征收 15 元/吨。对中国神华来说，公司旗下准格尔矿区、万利矿区、胜利矿区均在内蒙；神东矿区处于陕蒙交界，但神东分公司注册地在内蒙。假设四大矿区未来全部缴纳内蒙煤炭价格调节基金，公司 2009 年 EPS 也仅下降 0.027 元，即由原预测值 1.57 元降至 1.54 元，影响甚微。如果该基金年内推出，至多拖累公司业绩下降 1.7%，未来公司还可以通过价格传导将该部分成本向下游转移。因此，我们认为该政策对中国神华未来长期经营不构成重大影响。

## 事件二

近期有媒体报道，中国神华与日韩进行亚太动力煤出口谈判，神华表示出口价格将不低于国内动力煤价格（折算下为 79 美元/吨）。该价格与去年 130 元/吨的价格相比降幅较大。

## 分析：

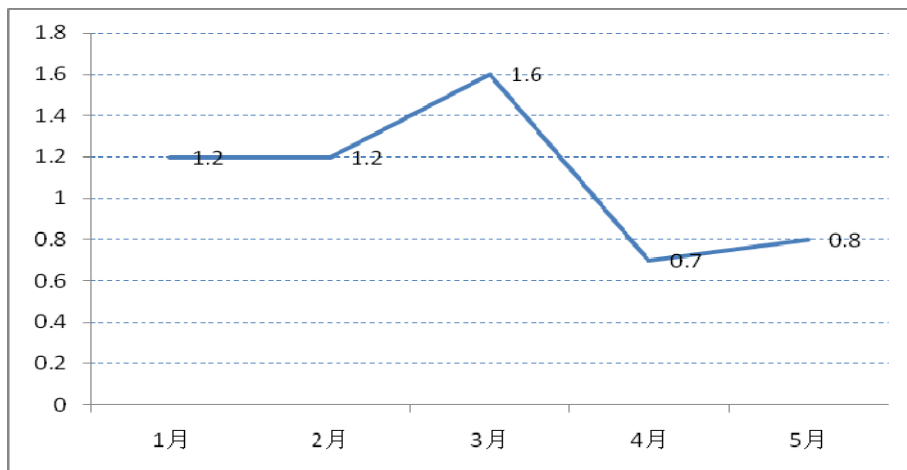
图 1 我国煤炭月度进出口量（万吨） 近期净进口明显



资料来源：东北证券金融与产业研究所

2009 年前 5 个月，我国煤炭出口大幅缩减，进口大幅增加，形成多年未见的强势净进口格局。造成这种局面原因有二：1、国内煤价高于亚太地区；2、今年煤炭出口配额较少。

图 2 中国神华 2009 年月度煤炭出口量（百万吨）



资料来源：东北证券金融与产业研究所

从神华来看，年初至今公司共计出口煤炭 550 万吨。我们预测今年全年国内煤炭出口配额约为 4200 万吨，神华的出口总额应在 1400 万吨左右，同比下滑 22%。如果按神华对日韩的最终出口价格为 79 美元/吨，年出口量 1400 万吨的假设进行计算，出口量、价的萎缩对公司业绩影响非常微小——对每股收益影响小于 0.001 元，几乎可忽略。

目前，内蒙煤炭价格调节基金和神华对日韩出口价格都悬而未决，我们仅是对未来可能发生的情况进行假设。如果这两个事件在近期落实，我们预计中国神华 2009 年业绩将下滑 0.027 元，即每股收益降至 1.54 元；2010 年公司把新增成本向下游转移的可能性较大，故仍维持 1.77 元的预测。公司目前动态 PE 为 17.2 倍，低于行业 21 倍的平均水平，维持公司“谨慎推荐”评级。

### **投资评级说明:**

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益  $\pm 5\%$  之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

### **郑重声明:**

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

### **东北证券股份有限公司金融与产业研究所**

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209