

中国神华：内蒙古煤炭价格调节基金征收点评

公司快报

报告关键点：

- 事件：内蒙古价格调节基金征收
- 对中国神华产生利润冲击
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 事件：内蒙古价格调节基金征收：今日，露天煤业、伊泰B发布了公司公告，根据内政发[2009]53号文件《内蒙古自治区人民政府关于印发自治区煤炭价格调节基金征收使用管理办法的通知》的规定，从2009年7月1日起按照原煤产量缴纳煤炭价格调节基金：其中，露天煤业的征收标准为8元/吨；伊泰B的征收标准为15元/吨。
- 行业利润的重新分配：内蒙古煤炭价格调节基金的征收，意味着对于行业利润的重新分配，作为利润较高的煤炭行业，存在向其他行业输血的责任，尤其对于煤炭在当地经济中占比较高的省份，这种可能性是较高的。从整个行业来看，我们认为这种可能性较低，主要的原因在于煤炭行业的盈利能力并没有想象中的那么高，不太可能出现利润向其他行业大规模输送的现象。
- 如果实施，对神华产生利润冲击：我们通过电话调研了解到，中国神华没有进行相关的公告，原因在于公司属于央企，价格基金的征收需要上级主管部门的审核，并且存在不征收的可能性，所以并没有像露天煤业、伊泰B发布公司公告。如果征收，我们简单测算，按照15元/吨的征收标准，全年来看影响中国神华0.1元/股，如果从7月1日开始征收，则会导致09年EPS 0.05元的下降。
- 维持“增持-A”投资评级：暂不调整公司盈利预测，预计公司09-11年的每股收益为1.6、1.9、2.18元，维持“增持-A”投资评级。

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： **30.00 元**

期限： 3 个月 上次预测： 30.00 元

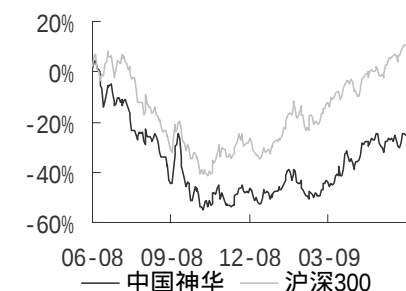
现价： 27.41 元

报告日期： **2009-06-23**

市场数据

总市值(百万元)	545,174.50
流通市值(百万元)	49,338.00
总股本(百万股)	19,889.62
流通股本(百万股)	1,800.00
12 个月最高/最低	16.08/39.57 元
十大流通股东(%)	69.37%
股东户数	482,628

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(5.67)	5.81	(35.60)
绝对收益	6.80	32.18	(25.11)

研究员

李大刚 高级行业分析师

021-68765917 lidg@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	82,107.0	107,133.0	107,481.7	124,965.5	139,149.1
Growth(%)	27.8%	30.5%	0.3%	16.3%	11.4%
净利润	23,148.0	29,815.0	36,181.0	42,837.6	49,518.5
Growth(%)	20.3%	34.5%	19.3%	19.4%	14.5%
毛利率(%)	50.4%	49.5%	56.9%	56.0%	57.0%
净利率(%)	24.1%	24.8%	29.5%	30.3%	31.2%
每股收益(元)	0.99	1.34	1.60	1.90	2.18
每股净资产(元)	7.48	8.76	10.58	12.73	15.22
市盈率	27.6	20.5	17.2	14.4	12.6
市净率	3.7	3.1	2.6	2.2	1.8
净资产收益率(%)	15.6%	17.1%	17.2%	16.9%	16.4%
ROIC(%)	19.6%	20.5%	20.2%	20.2%	20.5%
EV/EBITDA	14.1	11.5	9.7	8.4	7.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

中国神华：优良、符合预期的一季报

2009-04-29

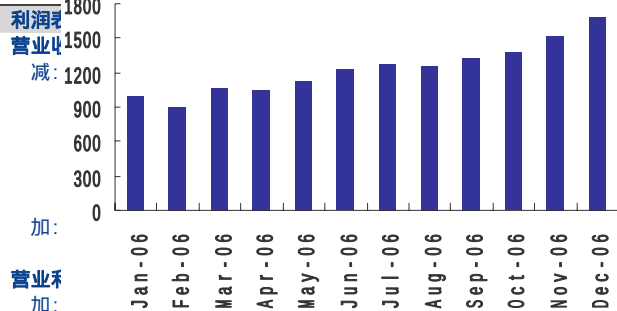
中国神华：年报低于预期、09 年有望增长

2009-03-30

中国神华：煤电之争---中国神华 09 年 1 月份运营数据点评

2009-02-16

财务



利润总额	29,629.0	36,871.0	47,606.6	53,547.0	61,898.1
减: 所得税	6,481.0	7,056.0	11,425.6	10,709.4	12,379.6
净利润	23,148.0	29,815.0	36,181.0	42,837.6	49,518.5
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	53,436.0	59,491.0	58,968.5	72,037.7	90,088.2
交易性金融资产	37.0	509.0	-	-	-
应收帐款	8,455.0	8,666.0	10,677.5	12,414.4	13,823.4
应收票据	756.0	711.0	1,030.6	1,198.3	1,334.3
预付帐款	2,682.0	687.0	1,381.1	2,206.0	3,103.5
存货	6,337.0	7,842.0	7,074.1	8,407.3	9,147.2
其他流动资产	424.0	-	-1,116.8	-504.9	-8.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	3,811.0	3,902.0	3,782.0	3,956.0	4,007.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	116,370.0	132,069.0	152,698.0	174,766.7	198,563.1
在建工程	18,713.0	27,544.0	38,366.4	46,260.1	53,079.1
无形资产	21,310.0	23,806.0	23,806.1	23,806.2	23,806.3
其他非流动资产	6,490.0	13,180.0	11,314.7	12,604.1	14,034.8
资产总额	238,821.0	278,407.0	307,982.2	357,151.9	410,978.5
短期债务	4,903.0	13,119.0	12,533.7	11,774.0	10,807.2
应付帐款	11,982.0	13,531.0	11,663.3	13,861.4	15,081.5
应付票据	169.0	1.0	253.6	301.3	327.9
其他流动负债	16,317.0	16,005.0	11,781.8	14,829.2	17,347.2
长期借款	49,718.0	56,045.0	56,045.0	56,045.0	56,045.0
其他非流动负债	6,916.0	5,566.0	5,268.9	7,067.3	8,577.6
负债总额	90,005.0	104,267.0	97,546.2	103,878.2	108,186.3
少数股东权益	20,566.0	25,173.0	29,629.3	34,591.5	40,742.1
股本	19,890.0	19,890.0	19,890.0	19,890.0	19,890.0
留存收益	108,360.0	129,192.0	160,916.8	198,792.2	242,160.0
股东权益	148,816.0	174,140.0	210,436.0	253,273.6	302,792.1
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	23,148.0	29,815.0	36,181.0	42,837.6	49,518.5
加: 折旧和摊销	9,035.0	10,175.0	9,664.3	11,702.6	13,995.6
资产减值准备	709.0	-	-1,504.6	135.8	84.5
公允价值变动损失	-283.0	-472.0	-509.0	-	-
财务费用	2,077.0	2,666.0	3,865.0	2,787.6	2,565.7
投资收益	-638.0	-853.0	-617.0	-647.9	-680.2
少数股东损益	3,382.0	3,227.0	4,456.3	4,962.2	6,150.6
营运资金的变动	-638.0	-6,848.0	-3,746.7	-371.2	-680.0
经营活动产生现金流量	29,935.0	44,226.0	46,711.8	61,184.9	70,444.7
投资活动产生现金流量	-30,742.0	-36,020.0	-34,973.0	-38,291.0	-41,606.9
融资活动产生现金流量	38,453.0	-2,556.0	-7,970.9	-3,275.4	-3,049.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

单位	百万元	模型更新时间		2009-6-22	
标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入增长率	27.8%	30.5%	0.3%	16.3%	11.4%
利润增长率	22.0%	25.2%	28.0%	12.4%	15.5%
润增长率	20.3%	34.5%	19.3%	19.4%	14.5%
DA 增长率	21.8%	24.0%	19.1%	12.8%	14.9%
增长率	22.5%	26.8%	22.8%	11.3%	13.9%
LAT 增长率	21.4%	30.6%	16.3%	17.2%	14.0%
资本增长率	25.0%	18.1%	16.9%	12.5%	11.8%
产增长率	76.7%	17.0%	20.8%	20.4%	19.6%
率	50.4%	49.5%	56.9%	56.0%	57.0%
利润率	36.5%	35.0%	44.7%	43.2%	44.8%
润率	24.1%	24.8%	29.5%	30.3%	31.2%
DA/营业收入	49.9%	47.4%	56.2%	54.6%	56.3%
/营业收入	39.7%	38.6%	47.3%	45.2%	46.2%
率					
资产周转天数	471	417	477	472	483
营业资本周转天数	10	9	12	15	16
资产周转天数	224	252	261	250	276
帐款周转天数	23	23	25	23	23
周转天数	26	26	27	24	24
产周转天数	882	869	982	958	994
资本周转天数	634	589	690	680	684
报率					
	15.6%	17.1%	17.2%	16.9%	16.4%
	9.7%	10.7%	11.7%	12.0%	12.0%
C	19.6%	20.5%	20.2%	20.2%	20.5%
费用率	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
费用率	8.1%	7.7%	8.0%	8.0%	8.0%
费用率	3.2%	3.6%	2.6%	2.1%	1.5%
/营业收入	12.0%	12.0%	11.2%	10.7%	10.1%
力					
负债率	37.7%	37.5%	31.7%	29.1%	26.3%
权益比	60.5%	59.9%	46.4%	41.0%	35.7%
比率	2.16	1.83	2.15	2.35	2.70
比率	1.96	1.62	1.94	2.13	2.47
保障倍数	12.24	10.70	18.22	22.03	31.30
标					
(元)	-	-	-	-	-
比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
(元)	0.99	1.34	1.60	1.90	2.18
S(元)	7.48	8.76	10.58	12.73	15.22
(C)	27.6	20.5	17.2	14.4	12.6
(K)	3.7	3.1	2.6	2.2	1.8
F	-	48.8	-98.5	58.4	42.3
	6.6	5.1	5.1	4.4	3.9
BITDA	14.1	11.5	9.7	8.4	7.2
R(%)	22.8%	18.4%	15.5%	-100.0%	-100.0%
	1.2	1.1	1.1	-0.1	-0.1
C/WACC	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
	1.7	1.4	1.2	1.1	0.9

作者简介

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王昊文 0755-82558069	深圳联系人 wanghw@essence.com.cn
王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100024