

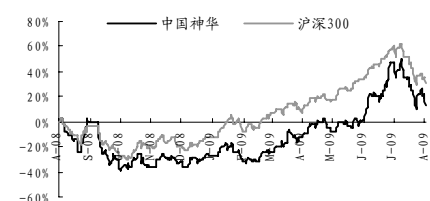


煤炭 Coal

2009 年 8 月 31 日

市场数据	2009 年 8 月 28 日
当前价格 (元)	30.9
52 周价格区间 (元)	16.83
总市值 (百万)	614589
流通市值 (百万)	55620
总股本 (万股)	1988962.046
流通股 (万股)	180000
日均成交额 (百万)	170029
近一月换手 (%)	56.3
第一大股东	中国神华集团
公司网址	www.luanhn.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
中国神华	-21.8	22.0	13.0
沪深 300	-18.9	10.4	30.4

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

中国神华 (601088): 未来增长可期 —09 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	107133	116741	123424
净利润 (百万元)	26588	32818	35006
每股收益 (元)	1.34	1.65	1.76
净利润增长率%	34.5	23.4	6.7
市盈率	23.1	18.7	17.6

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司 2009 年上半年实现营业总收入 570.83 亿元, 比上年增长 15.8%; 实现利润 228.54 亿元, 比上年增长 16.28%; 实现归属于母公司股东的净利润 159.76 元, 比上年增长 12.94%。每股收益达到 0.80 元。
- 公司的营业收入主要有煤炭、电力、铁路和港口业务构成。09 年上半年, 公司的煤炭收入占营业收入的比例从 69.2% 上升到 73.9%, 电力收入占营业收入比例从 27.6% 下降至 23.7%。
- 2009 年上半年公司业绩同比增加的主要原因是煤炭销售价格和销售量的提高。公司共销售煤炭 123.1 百万吨, 同比增长 7.0%。煤炭销售价格为 389.2 元/吨, 同比增长 10.1%。煤炭业务的毛利率为 40.0%, 同比上升了 1.9 个百分点。煤炭产量的增加主要来自布尔台煤矿和哈儿乌素露天煤矿等新增产能。
- 第二季度的经营情况更是好于第一季度。第二季度的营业收入、营业利润和归属于母公司的净利润环比分别增长了 10.2%、8.7% 和 1.7%。
- 公司的未来产能增长明显。在 2009-2010 年, 将有布尔台煤矿、哈儿乌素露天煤矿等矿井项目新增产能 3000-4000 万吨。根据公司的战略规划, 将在 2013 年实现原煤产量超过 5.3 亿吨。
- 预计 09-10 年每股收益分别为 1.65 元和 1.76 元。考虑公司的具有的核心竞争力和集团注入资产的预期, 维持“增持”的评级。

上半年价升量增 业绩平稳增长

公司 2009 年上半年实现营业总收入 570.83 亿元，比上年增长 15.8%；实现利润 228.54 亿元，比上年增长 16.28%；实现归属于母公司股东的净利润 159.76 元，比上年增长 12.94%。每股收益达到 0.80 元。

公司的营业收入主要有煤炭、电力、铁路和港口业务构成。09 年上半年，公司的煤炭收入占营业收入的比例从 69.2% 上升到 73.9%，电力收入占营业收入比例从 27.6% 下降至 23.7%。

2009 年上半年公司业绩同比增加的主要原因是煤炭销售价格和销售量的提高。公司共销售煤炭 123.1 百万吨，同比增长 7.0%。煤炭销售价格为 389.2 元/吨，同比增长 10.1%。煤炭业务的毛利率为 40.0%，同比上升了 1.9 个百分点。煤炭产量的增加主要来自布尔台煤矿和哈儿乌素露天煤矿等新增产能。

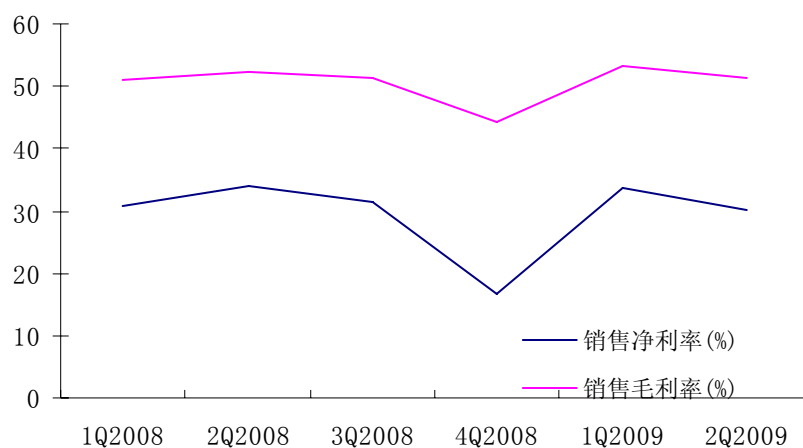
其中，国内煤炭销售量为 117.0 百万吨，同比增长 12.0%。国内销售量占比从 90.8% 提高到 95%，销售价格提高了 10.6%。其中国内长约合同销售量为 81.0 百万吨，同比下降 7.7%，价格提高了 9.3%。占国内销量比例从 84.0% 下降到 69.2%。国内现货销售量为 36.0 百万吨，同比增长 115.6%，价格提高了 3.7%。占国内销量比例从 16% 上升到 30.8%。主要是因为第一季度公司部分客户增加了现货采购量。

国内下水煤销售量为 72.9 百万吨，同比增长 25.9%。同期，国内下水煤销售量占国内销售量比例从 55.4% 上升到 62.3%，价格从 424.4 元/吨上升到 448.8 元/吨，增长 5.7%。在中国沿海下水煤市场的占有率大约为 33%。

电力业务实现收入 138.28 亿元，同比下降 0.6%。毛利率为 27.6%，同比提高了 0.8 个百分点。

第二季度的经营情况更是好于第一季度。第二季度的营业收入、营业利润和归属于母公司的净利润环比分别增长了 10.2%、8.7% 和 1.7%。

Figure 1 各季度盈利水平



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

维持“增持”评级

公司的未来产能增长明显。在 2009-2010 年，将有布尔台煤矿、哈儿乌素露天煤矿等矿井项目新增产能 3000-4000 万吨。根据公司的战略规划，将在 2013 年实现原煤产量超过 5.3 亿吨。

预计 09-10 年每股收益分别为 1.65 元和 1.76 元。考虑公司的具有的核心竞争力和集团注入资产的预期，维持“增持”的评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.