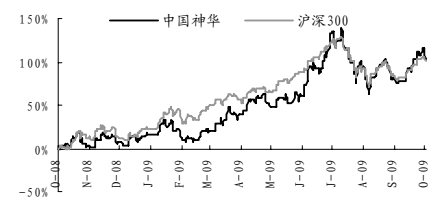


煤炭
Coal

2009 年 10 月 28 日

市场数据	2009 年 10 月 27 日
当前价格 (元)	34.79
52 周价格区间 (元)	16.83
总市值 (百万)	691960
流通市值 (百万)	62622
总股本 (万股)	1988962.046
流通股 (万股)	180000
日均成交额 (百万)	118085
近一月换手 (%)	23.1
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	12.0	-5.9	102.9
沪深 300	8.4	-6.9	100.3

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): 业绩平稳增长
—09 年三季度报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	107133	118996	136845
净利润 (百万元)	26588	33216	38785
每股收益 (元)	1.34	1.67	1.95
净利润增长率%	34.5	24.9	16.8
市盈率	26	20.8	19.8

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比增长。**公司 2009 年 1-9 月期间公司实现营业收入 88,153 百万元, 同比增长 13.7%; 实现营业利润 34,778 百万元, 同比增长 14.7%; 归属于公司股东的净利润 24,720 百万元, 同比增长 12.7%; 基本每股收益 1.243 元。其中第三季度每股收益为 0.4396 元。
- **煤炭生产和销售继续保持快速增长的势头。**2009 年 1-9 月期间公司商品煤产量为 158.8 百万吨, 同比增长 15.2%; 煤炭销售量达到 189.6 百万吨, 同比增长 10.4%。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。
- **煤炭销售价格增长。**2009 年 1-9 月公司煤炭销售加权平均价格达到 387.5 元/吨, 增长 4.7%。其中: 国内销售加权平均价格为人民币 377.0 元/吨, 增长 6.3%; 国内长约合同销售价格为 361.1 元/吨, 增长 8.0%; 国内现货销售价格为人民币 416.0 元/吨, 下降 7.6%。
- **第三季度的经营情况好于第二季度。**第三季度的营业收入、营业利润和归属于母公司的净利润环比分别增长了 3.8%、-0.9%和 9.4%。
- **未来产能增长可期。**公司的战略愿景是实现科学发展, 再造神华, 实现五年经济总量翻番。根据愿景, 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。
- **投资建议。**预计 09-10 年每股收益分别为 1.67 元和 1.95 元。考虑公司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。

业绩平稳增长

公司 2009 年 1-9 月期间公司实现营业收入 88,153 百万元,同比增长 13.7%; 实现营业利润 34,778 百万元,同比增长 14.7%; 归属于公司股东的净利润 24,720 百万元,同比增长 12.7%; 基本每股收益 1.243 元。其中第三季度每股收益为 0.4396 元。

煤炭生产和销售继续保持快速增长的势头。2009 年 1-9 月期间公司商品煤产量为 158.8 百万吨,同比增长 15.2%; 煤炭销售量达到 189.6 百万吨,同比增长 10.4%。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。

2009 年 1-9 月公司煤炭销售加权平均价格达到 387.5 元/吨,增长 4.7%。其中:国内销售加权平均价格为人民币 377.0 元/吨,增长 6.3%; 国内长约合同销售价格为 361.1 元/吨,增长 8.0%; 国内现货销售价格为人民币 416.0 元/吨,下降 7.6%。由于今年年初部分出口销售继续执行 2008 年度合同价格,因此出口销售加权平均价格为人民币 578.7 元/吨,增长 10.1%。

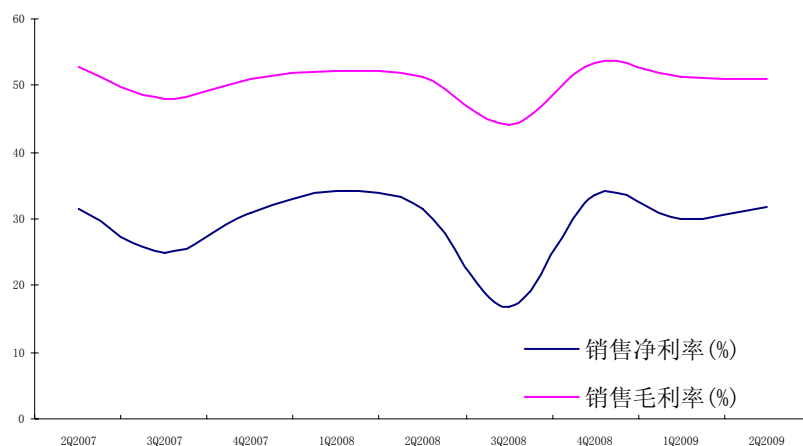
2009 年 1-9 月,公司国内长约合同销售量占国内销量比例为 71.1%,同比下降 11.2 个百分点。其中,第三季度国内长约煤炭销量占国内销量的比例为 74.5%,较上半年有所提高。长约煤炭销售量比例的下降主要是因为第一季度时,一些长协用户采取的现货购买方式进行购买。

2009 年 1-9 月,公司自产煤单位生产成本同比增长了 17.4%。2009 年上半年,公司自产煤单位生产成本同比增长 18.0%。两个期间增幅趋势保持平稳。成本增长的主要原因是哈尔乌素矿、锦界矿、布尔台矿等高成本矿井产量占比增加,拉高了单位成本,公司增加神东矿区薄煤层开采和放顶煤开采导致原材料等耗用增加,以及国家发改委于 2008 年 7 月和 8 月两次上调电价导致电力成本增加和资源补偿费、环保费和洗选加工费增加。

自有铁路运输周转量达到 102.6 十亿吨公里,同比增加 9.1%。电力方面,2009 年 1-9 月期间总发电量为 719.5 亿千瓦时,同比下降 4.8%; 总售电量为 667.8 亿千瓦时,同比下降 4.9%。第三季度总发电量以及总售电量已经分别超过去年同期水平。9 月 21 日,公司首台百万千瓦超超临界燃煤发电机组—宁海电力 6 号机组及脱硫脱硝系统顺利通过 168 小时试运行,同步投入商业运营。

第三季度的经营情况好于第二季度。第三季度的营业收入、营业利润和归属于母公司的净利润环比分别增长了 3.8%、-0.9%和 9.4%。

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

公司的战略愿景是实现科学发展，再造神华，实现五年经济总量翻番。根据愿景，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。

预计 09-10 年每股收益分别为 1.67 元和 1.95 元。考虑公司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.