

现货销售比例大幅提升，助推公司业绩

推荐（维持）

中国神华（601088）中报点评

投资要点：

2010年9月2日

✧ **业绩好于预期。**2010年上半年公司实现营业收入697.31亿元，同比增长22.2%；实现利润总额228.54亿元，同比增长18.97%；实现归属母公司所有者的净利润186.32亿元，同比增长16.6%；基本每股收益0.937元。

✧ **煤炭量价齐升是公司业绩增长的主要原因。**2010年上半年，公司商品煤产量109.2百万吨，同比增长3.2%；商品煤销售量137.4百万吨，同比增长11.6%。煤炭销售价格也有所提高，上半年公司煤炭销售平均价格为421.8元/吨，同比增长8.4%。另外，公司虽然提高了合同煤价格（382.8元/吨），但仍然低于现货价（465.5元/吨），公司大幅提高了现货煤销售比例。上半年，国内煤炭销售现货煤销售55.6百万吨，同比大幅增长54.4%，占国内销售量比例也从去年同期的30.7%上升到42.2%，这也为公司业绩增长起到重要作用。

公司煤炭销售主要集中在华北和华东地区，华中和华南地区销售占比进一步下降，这也与区域有关，华中和华南地区进口越南、印度尼西亚和澳大利亚地区煤炭成本更低。

电力部门业绩大幅增长。总发电量682.6亿千瓦时，同比大幅增长57.0%，总售电量635.5亿千瓦时，同比大幅增长57.5%。主要是上半年公司新增6台燃煤机投产，新增装机容量3140兆瓦。公司装机容量的提高，进一步提升公司煤电一体化优势。上半年，公司煤炭对内销售达29.8百万吨，占比达22.6%。

自有铁路运输周转量73.7十亿吨公里，同比增长8.5%。

✧ **维持“推荐”投资评级。**公司作为我国最大的煤炭生产企业，具有煤-路-港-电一体化无可比拟的竞争优势以及抗风险能力，并且公司资产注入的预期越来越近。我们上调公司2010、2011年的EPS分别至1.81元、2.01元，目前的股价对应市盈率分别为13.15倍、11.81倍，估值优势非常明显。我们维持公司“推荐”投资评级。

李隆海

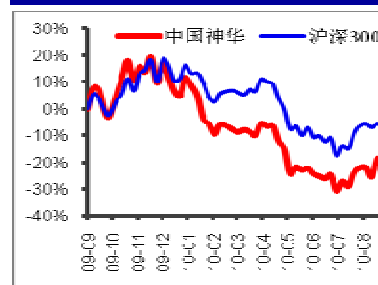
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2010年9月1日

收盘价(元)	23.74
总股本(万股)	1988962
流通A股股本(万股)	180000
12月最高价(元)	38.89
12月最低价(元)	20.40

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

中国神华（601088）09 年年报
点评：业绩稳定增长，估值边际
安全较高

——2010年3月16日

表1：公司主要主要经营数据

项目	2009H1	2008H1	同比增减
商品煤产量（百万吨）	109.2	105.8	3.2%
煤炭销售量（百万吨）	137.4	123.1	11.6%
其中：出口量（百万吨）	5.8	6.1	-4.9%
自有铁路运输周转量 （十亿吨公里）	73.7	67.9	8.5%
港口下水煤量（百万吨）	80.5	79.0	1.9%
其中：黄骅港（百万吨）	41.3	38.7	6.7%
天津煤码头（百万吨）	13.1	11.4	14.9%
总发电量（亿千瓦时）	682.6	434.9	57.0%
总售电量（亿千瓦时）	635.5	403.4	57.5%

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表2：公司主要财务数据：(单位：亿元)

科目	季度数据					
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
营业收入	271.6	299.3	310.7	331.6	328.1	369.3
同比增长	14.2%	17.4%	10.1%	11.9%	20.8%	23.4%
环比增长	-8.3%	10.2%	3.8%	6.7%	-1.1%	12.6%
毛利率	53.4%	51.4%	50.9%	42.6%	49.7%	48.8%
销售费用	1.7	1.6	2.5	2.5	1.6	1.8
销售费用率	0.6%	0.5%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%
管理费用	21.3	18.3	24.2	27.6	21.7	18.6
管理费用率	7.8%	6.1%	7.8%	8.3%	6.6%	5.0%
财务费用	0.8	6.1	6.7	5.0	5.2	8.2
财务费用率	0.31%	2.04%	2.15%	1.50%	1.58%	2.21%
期间费用率	8.7%	8.7%	10.7%	10.6%	8.7%	7.8%
营业利润	109.9	119.5	118.4	94.1	126.9	145.2
营业利润率	40.5%	39.9%	38.1%	28.4%	38.7%	39.3%
营业外收入	0.1	1.0	0.3	1.1	0.4	1.0
营业外支出	0.3	1.7	0.9	2.6	0.3	1.3
利润总额	109.8	118.8	117.8	92.7	127.0	144.9
所得税	18.5	28.8	19.4	24.9	25.8	30.5
实际税率	16.8%	24.3%	16.5%	26.8%	20.3%	21.0%
净利润	91.3	90.0	98.4	67.8	101.2	114.5
少数股东损益	12.1	9.4	11.0	12.2	14.0	15.4
归属母公司所有者的净利润	79.2	80.6	87.4	55.6	87.3	99.1
同比增长	17.1%	9.1%	12.2%	38.2%	16.9%	16.4%
环比增长	70.3%	1.7%	8.6%	-36.5%	57.1%	13.5%
每股收益（元）	0.40	0.40	0.44	0.28	0.44	0.50

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 3：公司盈利预测

科目（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	107132.97	121312.02	143754.74	160286.53
营业总成本	70957.00	77645.00	92764.93	103272.61
营业成本	54111.00	61486.00	73027.41	81585.85
营业税金及附加	2717.00	3786.00	3593.87	4007.16
销售费用	673.00	820.00	905.65	1009.81
管理费用	8302.00	9146.00	10781.61	12021.49
财务费用	3865.00	1860.00	3593.87	3686.59
资产减值损失	1289.00	547.00	862.53	961.72
其他经营收益	1325.00	522.00	600.00	600.00
投资净收益	853.00	700.00	500.00	500.00
营业利润	37501.00	44189.00	51589.81	57613.92
加：营业外收入	271.00	254.00	200.00	200.00
减：营业外支出	901.00	542.00	500.00	500.00
利润总额	36871.00	43901.00	51289.81	57313.92
减：所得税	7056.00	9156.00	10257.96	11462.78
净利润	29815.00	34745.00	41031.84	45851.14
减：少数股东损益	3227.00	4469.00	5128.98	5868.95
归母公司所有者的净利润	26588.00	30276.00	35902.86	39982.19
基本每股收益（元）	1.34	1.52	1.81	2.01
市盈率（倍）	17.76	15.60	13.15	11.81

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn