

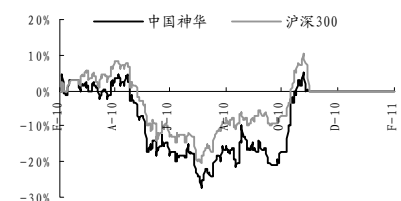


煤炭

2011 年 2 月 9 日

市场数据	2011 年 2 月 1 日
当前价格 (元)	23.81
52 周价格区间 (元)	20.75
总市值 (百万)	473572
流通市值 (百万)	388366
总股本 (百万股)	1988962.046
流通股 (百万股)	1631103.796
日均成交额 (百万)	64146
近一月换手 (%)	2.3
第一大股东	中国神华集团
公司网址	www.luanhn.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
中国神华	-3.6	-15.7	-16.5
沪深 300	-1.6	-10.0	-2.4

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

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): 集团资产注入迈出重要一步

—2010 年业绩快报点评

评级: 买入

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	121312	152063	184329
净利润 (百万元)	30276	37188	43956
每股收益 (元)	1.52	1.87	2.21
净利润增长率%	13.9	22.8	17.2
市盈率	45.9	12.7	10.8

资料来源: 世纪证券研究所

■ 中国神华公布了 2010 年度业绩快报。公司 2010 年度实现营业收入 1520.63 亿元, 同比增长 25.3%; 实现营业利润 536.34 亿元, 同比增长 21.4%; 实现归属于上市公司股东的净利润 371.88 亿元, 同比增长 22.8%; 基本每股收益 1.87 元。与我们的预期基本相符。

■ 公司 2010 年煤炭产量为 224.8 百万吨, 同比增长 6.9%; 销售量为 292.6 百万吨, 同比增长 15.1%。2010 年中国神华主营业务收入同比增长的主要原因仍是煤炭销售价格和产量的上涨。但是, 相对于 2008-2009 年 15% 的增长率, 公司自身煤炭产量增速在下降。主要是因为布尔台煤矿、哈尔乌素煤矿、锦界能源公司陆续达产。

■ 公司拟以首次公开发行 A 股股票募集资金收购包头矿业, 以及神华集团、国华电力等所持共九家企业的股权。本次收购完成后, 公司中国标准下的煤炭可采储量将由 115.73 亿吨增加至 140.01 亿吨, 增幅为 20.98%; JORC 标准下的煤炭可售储量将由 73.94 亿吨增加至 91.48 亿吨, 增幅为 23.72%。预计本次资产注入将增厚公司 2011 年业绩 3%, 对公司业绩增厚并不显著。但是, 此次资产注入将拉开集团资产注入的重要一步。

■ 投资建议。中国神华集团未来注入煤炭资产的方向明确。我们预计公司 2011 的 EPS 为 2.21 元, 动态市盈率为 10.8 倍, 估值水平偏低。维持公司“买入”的投资评级。

■ 风险提示。煤炭价格下降低于预期; 集团注入资产情况发生变化。

净利润同比增长 22%

2 月 9 日，中国神华公布了 2010 年度业绩快报。根据快报，公司 2010 年度实现营业收入 1520.63 亿元，同比增长 25.3%；实现营业利润 536.34 亿元，同比增长 21.4%；实现归属于上市公司股东的净利润 371.88 亿元，同比增长 22.8%；基本每股收益 1.87 元。与我们的预期基本相符。

截至 2010 年 12 月 31 日，公司总资产 3392 亿元，同比增长 9.3%；总负债 1112 亿元，下降 2.2%；归属于上市公司股东权益为 1939 亿元，同比增长 16.3%。加权平均净资产收益率为 20.31%，增加 1.15 个百分点；每股净资产 9.9 元，增加 16.3%。

自产煤炭产量增速下降

根据中国神华 2010 年运营数据，公司 2010 年煤炭产量为 224.8 百万吨，同比增长 6.9%；销售量为 292.6 百万吨，同比增长 15.1%。其中，出口量为 1030 万吨，同比减少 24.3%。2010 年完成总发电量为 1411.5 亿千瓦时，同比增长 34.3%。

Figure 1 公司主要运营数据

运营指标	2010 年	2010 年 12 月份	2009 年	2009 年 12 月份	年度同比变化	月度同比变化
商品煤产量 (百万吨)	224.8	19.3	210.3	17.4	6.9%	10.9%
煤炭销售量 (百万吨)	292.6	24.4	254.3	22.4	15.1%	8.9%
其中：出口量 (百万吨)	10.3	0.6	13.6	1.3	-24.3%	-53.8%
自有铁路运输周转量 (十亿吨公里)	150.3	12.8	138.2	12.5	8.8%	2.4%
港口下水煤量 (百万吨)	169.9	13.2	159.2	13.5	6.7%	-2.2%
其中：黄骅港 (百万吨)	87.2	7.3	77.8	6.6	12.1%	10.6%
神华天津煤码头 (百万吨)	22.5	1.4	21.7	1.9	3.7%	-26.3%
航运货运量 (百万吨)	25.9	4.2	不适用	不适用	不适用	不适用
航运周转量 (十亿吨海里)	21.9	3.6	不适用	不适用	不适用	不适用
总发电量 (十亿千瓦时)	141.15	14.18	105.09	12.04	34.3%	17.8%
总售电量 (十亿千瓦时)	131.41	13.30	97.72	11.26	34.5%	18.1%

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

2010 年中国神华主营业务收入同比增长的主要原因仍是煤炭销售价格和产量的上涨。但是，相对于 2008-2009 年 15% 的增长率，公司自身煤炭产量增速在下降。主要是因为布尔台煤矿、哈尔乌素煤矿、锦界能源公司陆续达产。

拉开集团资产注入的重要一步

公司于 2010 年 12 月底宣布，拟以首次公开发行 A 股股票募集资金收购包头矿业所拥有的主要经营性资产和相关负债，以及神华集团、国华电力、神宝公司、国华能源投资有限公司、北京集华兴业煤炭有限公司、中国神华煤制油化工有限公司、神华国际贸易有限责任公司所持共九家企业的股权。所收购资产及股权评估价值 87.02 亿元。

通过本次收购，公司可取得阿刀亥煤矿、水泉露天煤矿和李家壕煤矿的煤炭资源，通过持有柴家沟矿业 95% 的股权取得柴家沟煤矿的煤炭资源，并通过持有神宝公司 56.61% 的股权取得宝雁煤矿、露天煤矿、露天煤矿接续区和第三煤矿接续区的煤炭资源。本次收购完成后，公司中国标准下的煤炭可采储量将由 115.73 亿吨增加至 140.01 亿吨，增幅为 20.98%；JORC 标准下的煤炭可售储量将由 73.94 亿吨增加至 91.48 亿吨，增幅为 23.72%。

电力资产主要是呼电公司。公司此次收购的呼电公司一期 2×60 万千瓦年发电量 66 亿度、年耗煤 370 万吨项目已于 2010 年 12 月正式投产，二期 2 台 60 万千瓦国产超临界燃煤空冷发电机组项目正在进行前期可行性研究等工作。

预计上述资产注入将增厚公司 2011 年业绩 3%，对公司业绩增厚并不显著。但是，此次资产注入将拉开集团资产注入的重要一步。

维持投资评级

中国神华集团未来注入煤炭资产的方向明确，而且尚有 1 亿吨的煤炭产能未进入上市公司。我们预计公司 2011 的 EPS 为 2.21 元，动态市盈率为 10.8 倍，估值水平偏低。维持公司“买入”的投资评级。

风险提示

煤炭价格下降低于预期；集团注入资产情况发生变化。

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.