

年报点评

煤炭行业
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层

分析师：哈斯

投资咨询执业证书编号：

S1500510120001

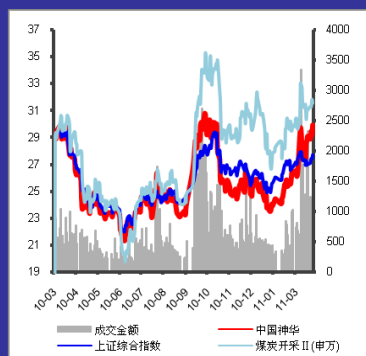
010-63081256

hasi@cindasc.com

市场数据/指标

当前股价（元）	29.19
总股本/流通A股（亿股）	198.9/ 163.1
52周价格波动（元）	21.34/32.3
换手率（3个月）（%）	10.88
一个月涨跌幅（%）	13.18

股价走势



中国神华（601088）：

均衡发展，体现综合优势

2011年3月26日

2010年公司实现营业收入1521亿元，同比增长25.4%；归属于母公司股东的净利润372亿元，同比增长22.8%，每股收益1.87元，同比增长22.8%。

商品煤产量略低于年度计划，外购煤炭增长快。2010年公司商品煤产量224.8百万吨，增长6.89%，完成年度目标的98.2%，原因是上半年部分矿井限产。商品煤产量增长主要来自补连塔矿、大柳塔矿、锦界矿、黑代沟矿和哈尔乌素矿。商品煤销量292.6百万吨，增长15.1%，其中外购煤炭量67.8百万吨，增长54%，占煤炭销量的23.2%。公司对外部客户煤炭销量233.7百万吨，增长9.8%，向集团发电分部煤炭销量58.9百万吨，占煤炭销量比例由16.3%提高到20.1%。

煤炭业务毛利率下降。2010年公司煤炭业务收入增长26%，营业成本增长28.5%，煤炭业务毛利率由36.7%下降到35.5%，煤价上涨幅度不及成本的上升幅度。商品煤销售均价426.8元/吨，同比上涨10%；国内现货销售比例45.3%，比上年提高16.6个百分点，现货价格465.7元/吨，与长约合同售价价差由上年的58.9元/吨扩大到80.4元/吨。外购煤和自产煤成本上升。外购煤成本366元/吨，同比上升15.6%；自产煤成本111元/吨，同比上升10.1%，主要是人工成本和其他成本增长较快。

2011年公司计划煤炭产量258百万吨，增长14.8%；煤炭销量350百万吨，增长16.9%。

电力业务增长快。电力业务收入在营业收入的比重由27.3%上升至29.4%。2010年公司新增装机容量3913兆瓦，总装机量27,433兆瓦，同比增长16.6%，发电量1411.5亿千瓦时，增长34.3%，售电量1314.1亿千瓦时，增长34.5%。动力煤价格不断上涨，电力业务毛利率由29.8%下降到25.5%。2010年公司发电业务燃煤消耗量60.5百万吨，其中耗用神华煤58.2百万吨，占比96.2%。2011年公司计划售电量1520亿千瓦时，同比15.7%。

路港航优势强化。2010年上半年，公司控股神华航运公司，煤电路港航产业链进一步延伸，2010年完成货运量25.9百万吨，实现收入15.61亿元。

根据公司的煤电业务发展计划，预计2011年公司每股收益2.07元，PE为14倍，估值水平较低。未来公司的看点主要在参与国际合作与竞争，拓展国际市场中的表现，澳大利亚、蒙古以及印尼等项目将进一步提高公司的核心竞争力，给予公司“买入”评级。

表：业绩预测

单位：亿元	2010	2011E
营业收入	1,521	1,902
减：营业成本	817	1,103
营业税金及附加	37	47
营业费用	8	10
管理费用	101	127
财务费用	25	25
资产减值损失	3	3
加：公允价值变动净收益	1	2
投资净收益	6	7
营业利润	536	594
加：营业外收入	4	4
减：营业外支出	7	7
利润总额	533	591
减：所得税	108	120
净利润	425	472
归属于母公司所有者的净利润	372	413
少数股东损益	53	59
每股收益	1.87	2.07

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%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

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102