

现货比例提高助推业绩

中国神华（601088）年报点评

投资要点：

- ◆ **业绩符合预期。**2010年公司实现营业收入1520.63亿元，同比增长25.35%；实现营业利润536.34亿元，同比增长21.37%；实现归属母公司所有者的净利润371.87亿元，同比增长22.83%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为371.87亿元，同比增长22.83%；基本每股收益1.87元，符合预期。
 - ◆ 从季度数据来看，公司在10年第四季度实现营业收入为420.5亿元，同比增长43.1%，环比增长4.4%；实现归属母公司的净利润88.3亿元，同比增长59.0%，环比下降9.2%。
 - ◆ **煤炭量价齐升是公司业绩增长的主要原因。**2010年，公司商品煤产量224.8百万吨，同比增长6.9%；商品煤销售量292.6百万吨，同比增长15.1%，其中外购煤炭达72.4百万吨，同比大幅增长61.6%，充分利用公司运输和销售渠道优势。煤炭销售价格也有所提高，2010年公司煤炭销售平均价格为426.8元/吨，同比增长10.0%。另外，公司虽然提高了合同煤价格（385.3元/吨），但仍然低于现货价（465.7元/吨），公司大幅提高了现货煤销售比例，2010年公司国内煤炭销售现货煤销售127.8百万吨，同比大幅增长84.9%，占国内销售量比例也从去年的28.7%上升到45.3%，这也为公司业绩增长起到重要作用。
- 电力部门业绩大幅增长。总发电量141.15十亿千瓦时，同比大幅增长34.3%；总售电量131.41十亿千瓦时，同比大幅增长34.5%。主要是公司新增8台燃煤机投产，新增装机容量3860兆瓦。公司装机容量的提高，进一步提升公司煤电一体化优势。2010年，公司煤炭对内销售达58.9百万吨，占公司总销售量的20.1%。
- ◆ 自有铁路运输周转量150.3十亿吨公里，同比增长8.8%。
 - ◆ **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，并且集团资产注入的进程开始加快。我们预计公司2011、2012年的EPS分别为2.21元、2.48元，目前的股价对应市盈率分别为13.19倍、11.79倍，估值优势非常明显。我们维持公司“推荐”投资评级。

煤炭

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2011年3月27日

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

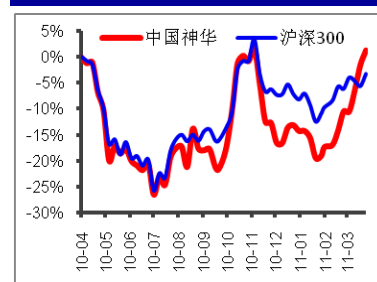
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2011年3月25日

收盘价(元)	29.19
总市值(亿元)	5,805.78
总股本(百万股)	1988962
流通股本(百万股)	1631104
ROE (TTM)	18.88%
12月最高价(元)	30.88
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）调研简报：集团资产注入进程加快，估值优势明显

——2011年1月17日

表1：公司主要主要经营数据

项目	2010	2009	同比增减
商品煤产量（百万吨）	224.8	210.3	6.9%
煤炭销售量（百万吨）	292.6	254.3	15.1%
其中：出口量（百万吨）	10.3	13.6	-24.3%
自有铁路运输周转量 （十亿吨公里）	150.3	138.2	8.8%
港口下水煤量（百万吨）	169.9	159.2	6.7%
其中：黄骅港（百万吨）	87.2	77.8	12.1%
天津煤码头（百万吨）	22.5	21.7	3.7%
总发电量（亿千瓦时）	141.15	105.09	34.3%
总售电量（亿千瓦时）	131.41	97.72	34.5%

资料来源：东莞证券研究所、公司公告

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	3Q10	4Q10
营业收入	271.6	299.3	310.7	331.6	328.1	369.3	402.8	420.5
同比增长	14.2%	17.4%	10.1%	11.9%	20.8%	23.4%	29.6%	26.8%
环比增长	-8.3%	10.2%	3.8%	6.7%	-1.1%	12.6%	9.1%	4.4%
毛利率	53.4%	51.4%	50.9%	42.6%	49.7%	48.8%	44.4%	43.1%
销售费用	1.7	1.6	2.5	2.5	1.6	1.8	1.9	3.1
销售费用率	0.6%	0.5%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%
管理费用	21.3	18.3	24.2	27.6	21.7	18.6	23.9	37.1
管理费用率	7.8%	6.1%	7.8%	8.3%	6.6%	5.0%	5.9%	8.8%
财务费用	0.8	6.1	6.7	5.0	5.2	8.2	6.2	5.1
财务费用率	0.31%	2.04%	2.15%	1.50%	1.58%	2.21%	1.54%	1.21%
期间费用率	8.7%	8.7%	10.7%	10.6%	8.7%	7.8%	7.9%	10.8%
营业利润	109.9	119.5	118.4	94.1	126.9	145.2	140.1	124.2
营业利润率	40.5%	39.9%	38.1%	28.4%	38.7%	39.3%	34.8%	29.5%
营业外收入	0.1	1.0	0.3	1.1	0.4	1.0	0.9	1.7
营业外支出	0.3	1.7	0.9	2.6	0.3	1.3	0.3	5.4
利润总额	109.8	118.8	117.8	92.7	127.0	144.9	140.6	120.5
所得税	18.5	28.8	19.4	24.9	25.8	30.5	29.6	22.2
实际税率	16.8%	24.3%	16.5%	26.8%	20.3%	21.0%	21.1%	18.4%
净利润	91.3	90.0	98.4	67.8	101.2	114.5	111.0	98.4
少数股东损益	12.1	9.4	11.0	12.2	14.0	15.4	13.8	10.1
归属母公司所有者的净利润	79.2	80.6	87.4	55.6	87.3	99.1	97.2	88.3

同比增长	17.1%	9.1%	12.2%	38.2%	16.9%	16.4%	11.2%	59.0%
环比增长	70.3%	1.7%	8.6%	-36.5%	57.1%	13.5%	-1.8%	-9.2%
每股收益（元）	0.40	0.40	0.44	0.28	0.44	0.50	0.49	0.44

资料来源：东莞证券研究所、公司公告

表 3：公司盈利预测

科目（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	121312.02	152063.03	177761.69	204603.70
营业总成本	77645.00	99208.00	115189.57	135038.44
营业成本	61486.00	81712.00	93858.17	110486.00
营业税金及附加	3786.00	3734.00	4444.04	5115.09
销售费用	820.00	836.00	1066.57	1227.62
管理费用	9146.00	10134.00	12443.32	14322.26
财务费用	1860.00	2462.00	3021.95	3478.26
资产减值损失	547.00	330.00	355.52	409.21
其他经营收益	522.00	779.00	600.00	600.00
投资净收益	700.00	630.00	500.00	500.00
营业利润	44189.00	53634.00	63172.11	70165.26
加：营业外收入	254.00	398.00	200.00	200.00
减：营业外支出	542.00	728.00	500.00	0.00
利润总额	43901.00	53304.00	62872.11	70365.26
减：所得税	9156.00	10798.00	12574.42	14073.05
净利润	34745.00	42506.00	50297.69	56292.21
减：少数股东损益	4469.00	5319.00	6287.21	7036.53
归母公司所有者的净利润	30276.00	37187.00	44010.48	49255.68
基本每股收益（元）	1.52	1.87	2.21	2.48
市盈率（倍）	19.18	15.61	13.19	11.79

资料来源：东莞证券研究所、WIND 资讯

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±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±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
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

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，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn