

大陆与香港 — 消息快报

中国神华 3 月份产量增长可观，参与国家煤炭应急储备计划

刘志成，CFA

由于中国神华(601088.SS/人民币 29.43; 1088.HK/港币 36.40, 买入)于 2011 年 2 月完成对母公司资产的收购，其 2011 年 3 月的经营数据中包含新收购资产的贡献。受新收购资产的推动，2011 年 3 月公司煤炭产量同比增长 29%至 2460 万吨，煤炭销售量同比增长 64%至 3490 万吨。总发电量及售电量分别同比增长 29%及 30%。

2011 年 1 季度，公司煤炭产量同比增长 17%，煤炭销售量同比增长 37%。发电量及售电量均同比增长 19%。

另一方面，公司近期收到了国家发改委有关 2011 年第一批国家煤炭应急储备计划的通知。发改委计划至 2011 年 5 月底完成 500 万吨的煤炭应急储备。中国神华将负责其中 170 万吨的应急储备任务，储运分别位于四个港口，即黄骅(80 万吨)、秦皇岛(50 万吨)、珠海(30 万吨)及广州(10 万吨)。

应急煤炭储备将用于自然灾害等突发事件。管理规定和财政补贴事宜按照即将印发的《国家煤炭应急储备管理暂行办法》执行。

中国神华是中国最大的煤炭生产商及供应商，2011 年销售量有望达到 3.5 亿吨。因此，170 万吨储备约仅相当于公司两天的销售量。尽管运营资本有可能出现上升，但由于公司已经在上述四个港口已有业务，所受影响应该不大。目前，我们仍维持我们的预测及买入评级不变。

经营数据 (2011 年 3 月)

	10 年 3 月	11 年 3 月	同比变动%
商品煤产量(百万 吨)	19.0	24.6	29
外购煤 2.3		10.3	348
煤炭销售(百万 吨)			
内销	19.7	33.9	72
外销 1.6		1.0	(38)
合计	21.3	34.9	64
自有铁路煤炭运输周转量 (十亿 吨-公里)	12.7	14.3	13
港口下水煤量(百万 吨)	12.0	19.0	58
其中:			
通过黄骅港(百万 吨)	6.4	5.5	(14)
通过天津煤码头(百万 吨) 2.3		1.8	(22)
船运(百万)	0	5.6	NA
船运周转量 (十亿) 0		5.2	NA
总发电量(十亿)	11.5	14.9	29
售电量(十亿) 10.7		14.0	30

资料来源: 公司数据

经营数据 (2011 年 1 季度)

	10 年 1 季度	11 年 1 季度	同比变动%
商品煤产量(百万 吨)	56.1	65.7	17
外购煤 9.0		23.3	159
煤炭销售(百万 吨)			
内销	61.2	86.4	41
外销 3.9		2.6	(33)
合计	65.1	89.0	37
自有铁路煤炭运输周转量 (十亿 吨-公里)	37.8	41.0	8
港口下水煤量(百万 吨)	37.8	48.8	29
其中:			
通过黄骅港(百万 吨)	19.9	21.4	8
通过天津煤码头(百万 吨) 7.3		5.7	(22)
船运(百万)	0	17.9	NA
船运周转量 (十亿) 0		15.6	NA
总发电量(十亿)	32.4	38.5	19
售电量(十亿) 30.2		36.0	19

资料来源: 公司数据

大陆与香港 — 消息快报

西部水泥计划今年 6 月前全面收购新疆一家水泥企业

胡文洲, CFA

西部水泥(2233.HK/港币 3.64, 买入)计划收购新疆维吾尔自治区和田县罕艾日克乡一座水泥厂的全部股权, 包括土地使用权、墨玉县一座石灰石矿的采矿权及一条日产 1,500 吨的熟料生产线(相当于年产 600 万吨水泥)。公司已同意支付代价 1.6 亿人民币, 交易将在今年 6 月完成。

我们认为此次收购价格低廉, 如果将石灰石矿采矿权和土地使用权计算在内, 那么成本仅为每吨 270 人民币, 较新疆地区的平均替代成本折让 15% 左右。我们注意到公司已经投放了大量精力来开拓新疆市场。继公司今年 3 月底宣布在新疆建设一条年产 200 万吨左右的新生产线之后(每吨投资 325 人民币), 此次收购将成为公司在新疆拥有的第二条生产线。因此, 我们预计截至 2012 年 6 月, 公司在和田地区将至少拥有 260 万吨年产能, 占到公司总年产能的 12.6%。

目前, 和田地区共有四家水泥生产商, 10 财年总产量为 120 万吨, 因此, 西部水泥将主导和田市场, 同时也将享有邻近的喀什市需求扩大所带来的机遇。

虽然我们认为此次收购具有积极意义, 但对近期盈利影响有限。因此我们维持盈利预测以及 3.90 港币的目标价。我们对西部水泥维持**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的 1%。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371