

对“神华收购 TT 煤矿”相关报道的简要分析



公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 7 月 5 日)	31.60 元
目标价	40.00 元
行业	煤炭
报告发布日期	2011 年 7 月 5 日 星期二

吴杰	煤炭行业分析师
	执业证书编号: S0860210070001
	8621-63325888 x 6068
	wujie@orientsec.com.cn

事件: 据路透报道,援引某蒙古政府官员对提交国会的初步议案介绍的消息,中国神华能源股份有限公司 (Shenhua Energy Co.)、皮博迪能源公司 (BTU) 和一家俄罗斯与蒙古的合资企业将合作开发蒙古 Tavan Tolgoi 煤田。在开发项目中,神华占 40% 股份,皮博迪和俄罗斯与蒙古的合资企业分别占 24% 和 36%。

<http://www.reuters.com/article/2011/07/05/tavantolgoi-idUSL3E7I50G720110705>

背景: 塔本陶勒盖煤矿 (Tavan tolgoi, Omnogovi, Mongolia) 是当今世界上最大的未开采煤矿,矿区煤炭储藏面积达 4 0 0 平方公里,煤层厚度 1 9 0 米,共 1 6 层,该煤矿属优质炼焦用煤,原煤出焦率 60%—65%,是世界上紧缺煤种。初步探明的焦煤储量约为 64 亿吨,其中主焦煤 18 亿吨,动力煤 46 亿吨,价值高达 3000 多亿美元,塔旺—陶勒盖煤田 Tsankhi 矿区西区块煤质主要是焦煤、3/1 焦煤和肥煤,埋藏深度较浅,200 米以上的资源储量有 12 亿吨。该矿区离我国甘其毛都口岸较近,直线距离约 180 公里。为帮助蒙古国出口煤炭,中国神华集团投资建设的中蒙能源通道甘泉铁路铺架工程已于 3 月 28 日开工,今年有望投入运营。”

分析:

预期对神华公司利润影响可能体现在 2014 年后,影响 EPS0.075—0.12 元左右

据报道神华股份占比 40%,按照 64 亿吨的储量,初步估算最终将建成 3000—10000 万吨级矿井,由于首批可能只划分了 18 亿吨主焦煤,预测产能可能在 1000—2000 万吨,如果运到天津港铁路出海,需经过近 1800 公里的距离,按照吨公里 0.1—0.15 元算,运费需要 180—270 元,预计吨煤生产成本 150—300 元,费用 50—100 元,吨煤总成本 400—670 元。按照港口价 1700,除税后 1450 元算,动力煤按照 300 元/吨算,综合售价 1000 元,计算吨煤利润在 330—600 之间。按照蒙古税法规定 (0—30 亿) 图格里的收入 (相当于 1560 万人民币) 按 10% 交所得税,剩余按照 25% 交所得税。综合假设,TT 矿吨煤净利润 250—400, (注意,公司存在取得投资前 5 年所得税减免的可能),按照 4 年后达产 1500 万吨,净利润达到 37—60 亿,按照 40% 的股权,预计神华分得净利润 15—24 亿,按照神华 200 亿的股本,EPS 增厚 0.075 和 0.12 元。

据报道初始投资额将达到 70 亿美元 (具体包括项目尚不明),我们假设如果这 18 亿吨焦煤采矿权价款按照 20—40 元算,18 亿吨价值可能达到 360—720 亿,建矿成本吨煤 300 元算,1500 万吨成本 45 亿,铁路建设成本按照每公里 2000 万算,200 公里需要大概 40 亿,合计总资金需求预计约 440—800 亿之间,40% 的股权,神华可能需要拿出 170—360 亿的资金。

预测公司 2011 年每股盈利 2.17 元, PE 估值 15 倍, 相对行业平均估值水平仍然较低。预期公司新街矿区和蒙古矿都有望为公司提供长期增长的支持,长期看好中国神华,维持公司买入评级。

风险提示: 由于是初议案,最终结果尚不确定。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附图：蒙古矿的地理位置



附表：财务报表预测与比率分析

	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	103995	121549	137135	152304
现金	75846	91631	105538	115579
应收项目	1086	1090	1130	1323
预付项目	11167	11206	11622	13821
存货	10645	11801	12619	14453
其他	5251	5821	6225	7129
非流动资产	235273	262077	293294	341461
长期投资	4210	4486	4739	4970
固定资产	160635	182727	210556	251461
在建工程	29603	29603	29603	29603
无形资产	28097	28097	28097	28097
其他	12728	17163	20300	27330
资产合计	339268	383626	430429	493765
应付项目	18264	18328	19009	22242
付息负债	65021	72637	81572	94690
短期借款	16291	18199	20438	23724
长期付息负债	48730	54438	61134	70965
其他负债	28014	30659	32529	37255
负债合计	111299	121624	133111	154186
所有者权益	227969	262002	297319	338256
实收资本	19890	19890	19890	19890
资本公积	88302	88302	88302	88302
留存收益	85066	119099	154416	195353
其他调整	3659	3659	3659	3659
少数股东权益	31052	31052	31052	31052
负债和权益合计	339268	383626	430429	492442

经营活动现金流	50816	57954	65157	77509
净利润	37187	43183	47250	52871
折旧摊销	13867	14108	17287	21249
营运资金变动	-36	939	873	3620
其他	-202	-276	-253	-231
投资活动现金流	-30883	-40635	-48251	-69185
资本支出	-28245	-36200	-45115	-62154
长期投资	277	0	0	0
其他	-202	-276	-253	-231
筹资活动现金流	-17885	-1534	-2999	1716
普通股增加	-5975	-9150	-11934	-11934
净负债变化	-11437	7616	8935	13117
其他	-473	0	0	533
现金净增加额	2048	15785	13907	10041

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	152063	168583	180266	206453
营业总成本	99208	103678	108364	125962
营业成本	81712	81997	85045	99509
税金及附加	3734	6998	7793	8891
销售费用	836	927	991	1135
管理费用	10134	11235	12014	13759
财务费用	2462	2521	2521	2669
其他经营收益	630	276	253	231
投资净收益	630	276	253	231
营业利润	53485	65181	72155	80722
营业外收入减支出	-181	-181	-181	-181
利润总额	53304	65000	71974	80541
减：所得税	10798	15668	17994	20135
净利润	42506	49332	53981	60406
少数股东损益	5319	6149	6731	7535
归属母公司净利润	37187	43183	47250	52871

成长能力				
营业收入同比	25%	11%	7%	15%
EBITA 同比	19%	18%	13%	14%
归属母公司净利润同比	23%	16%	9%	12%
利润水平				
销售毛利率	46%	51%	53%	52%
销售净利率	24%	26%	26%	26%
整体绩效				
ROE	18%	18%	17%	17%
ROIC	13%	13%	12%	12%
运营效率				
应收账款周转率	14.3	14.3	14.3	14.3
存货周转率	7.3	7.3	7.3	7.2
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	2.0	1.9
速动比率	1.6	1.7	1.8	1.7
净负债/权益	--	--	--	--
资产负债率	33%	32%	31%	31%
每股指标				
EPS	1.87	2.17	2.38	2.66
每股净资产	9.72	11.43	13.20	15.26
每股股利	0.46	0.60	0.60	0.70
P/E	16.9	14.6	13.3	11.9
P/B	3.3	2.8	2.4	2.1

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn