

——中国神华 7 月 22 日反向路演纪要

Q&A 环节:

公司十二五规划具体情况？

公司十二五规划已经成形，是和国家十二五规划相配合、相衔接的规划，最终规划需要国家相关主管部门审批后才能最终确定，具体来看，煤炭、运输分部发展思路：

煤炭板块

资源方面，公司目前在产煤矿的资源总量约 170 亿吨，目前已经拿到的、未来即将获取的，包括新街，资源总量超过 150 亿吨。这些资源量是公司下一步产量增长的基础，目前公司产量增长来源是新建煤矿、投入运营煤矿达产、在产煤矿扩产空间。

运输板块

煤炭物流（铁路、港口、航运）是煤炭公司行业竞争力来源之一，为产量增长提供运输能力、降低物流及运营成本。目前公司运营铁路线约 1500 公里，在建的有巴准-准池线，运能 1-2 亿吨，接朔黄线至黄骅港下水，相对于再造了一个神朔线。在建的还有甘泉线，主要将蒙古煤炭运输至国内。公司今年航运目标 7000 万吨，未来还将增长，有利于公司大销售体系建设。

翻番战略？

翻番是指以 2008 年为基准，经济总量翻番，销售收入、利润翻番。

电力分部十二五装机容量规划？

基本原则是要符合全国电力规划产业政策，没有明确装机容量目标，装机容量增加来源有新建电厂，也有已有电厂争取上三期。申请新电源点比较难，考虑收购其他已经投产或获批电厂。

电厂布局？

目前已经完成坑口、沿江、沿海电厂布局，未来还将完成珠三角、长三角、皖江城市带布局。

与皖能集团合作情况？

神华与皖能合资建立神皖能源，主要有马鞍山、安庆等三个电厂，安徽沿海电厂以前主要燃用淮南淮北煤，安徽省内煤炭价格无优势，海运煤还是有明显优势。三个电厂有扩建余地，之前由于资金等原因没有扩建，神华收购以后扩能 100 万千瓦。

铁路运输装备投资及运能增加情况？

过去几年神华运能增长主要靠提高运营效率来提高运能，基本没有增加机车和车皮，2005-2010 年运量复合增长率约 11%。2011 年上半年经铁道部原则批准，神华已签约购买机车 5000 辆。最早一批车 8 月开，将使运能有所增加。

除加强原有铁路电气化改造，新建准池铁路、新准铁路（新街-巴图塔）、甘泉铁路，最快投运的是甘泉铁路，口岸-干其毛都工业基地段约 2011 年 8-9 月建成，后段明年投运。

除自建铁路，我们还积极利用外部铁路，解决胜利、宝日希勒运输问题。

煤化工项目资产注入需要满足哪些条件？

2005 年香港上市时承诺适时注入煤化工项目，当其实现长周期的稳定运行，并符合资本市场要求利润率后公司将考虑资产注入。

煤制烯烃从 2010 年 8 月 8 日开始正式商业运行，运行状况远远好于预期，成本情况、稳定运转负荷、产品收益、长时间稳定运行的周期都达到公司既定目标，公司也会考虑适时收购。

有一个细节问题，现在神华集团的煤化工项目，包括煤制油项目，是由中国神华下面的分公司煤制油化公司运营，另外煤化工项目还有鄂尔多斯煤直接液化项目。应该说目前煤制油项目目前还没有完全实现工业化运行，但已经很大程度上成熟了。

集团也正在考虑注入、分开注入还是打包注入并不确定，总原则是成熟一个注入一个。

蒙古国 TT 矿区焦煤项目进展及股权结构？

蒙古国法律规定 TT 矿区采矿权归整个国家与人民，本次西区块招的是开发运营公司，仅负责开发，按照每开发一吨，交一吨矿权费的原则，利润归开发运营公司。运营公司股权结构还正在谈判，都存在变数，媒体报道可能与实际情况有出入。

俄罗斯煤炭项目进展？

公司成立神华海外投资公司，专门负责海外收购开发，如果是收购，我们会具体安排项目组，如果是开发，我们会成立公司。

具体到俄罗斯项目，今年中俄两国政府会谈取得了较大进展，签署了备忘录，神华是代表中方进行煤炭资源开发和基础设施建设，具体事宜和投资项目还正在商谈中。

海外并购标准？

主要有三条标准：符合公司发展战略、考虑政治法律风险、收益率大于 10%。除公告的还有其它项目在谈，能发挥神华优势，实现业务协同衔接。

2011 年产销目标和增产来源？

2011 年产量目标 2.6-2.7 亿吨，销量目标 3.6-3.7 亿吨。2011 年产量增量来源：哈尔乌素 400 万吨；大柳塔 200-300 万吨；胜利一号露天 200 万吨；黑岱沟 200-300 万吨；资产注入带来增量有宝日希勒 2500 万吨、李家壕煤矿。

2011 一季报综合煤价同比下降原因？同期成本涨幅情况？

去年价格未重述，重述去年则低于 410，按重述计算是同比上升。

一季度销售成本涨幅没有大变化，都在合理范围内。

6 月最新产销量情况？

6 月商品煤产量 0.248 亿吨，同比增长 40.1%，累计产量 1.40 亿吨，同比增长 28.6%；煤炭销售量 0.328 亿吨，同比增长 24.7%，累计销量 1.91 亿吨，同比增长 39.2%（以上均同比未重述数据）。

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			利润表		单位:百万元		
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	10726	11864	14689	18446	营业收入	152063	19061	22149	25603
现金	76546	83133	10581	13738	营业成本	81712	10601	12578	14642
应收账款	9245	10769	12513	14465	营业税金及附加	3734	4681	5439	6287
其他应收款	5426	2693	3129	3617	营业费用	836	1048	1218	1408
预付账款	1814	1409	1672	1946	管理费用	10134	12703	14761	17063
存货	11574	14488	17191	20011	财务费用	2462	1532	412	-1192
其他流动资产	0	6158	6575	7041	资产减值损失	330	330	330	330
非流动资产	24640	25897	27663	29168	公允价值变动收	149	0	149	149
长期投资	4238	4210	4210	4210	投资净收益	630	630	630	630
固定资产	16736	18132	19865	21305	营业利润	53634	65090	74322	86493
无形资产	29721	29489	30832	32129	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	9261	43958	42937	42290	营业外支出	728	0	0	0
资产总计	35367	37762	42353	47614	利润总额	53304	65090	74322	86493
流动负债	63577	65324	68591	73147	所得税	10798	13186	15056	17521
短期借款	9577	7000	6000	5000	净利润	42506	51904	59266	68971
应付账款	19651	23696	28116	32728	少数股东损益	5319	6495	7416	8631
其他流动负债	0	34629	34475	35419	归属母公司净利	37187	45409	51850	60341
非流动负债	56516	47198	41997	36796	EBITDA	56096	81580	92341	10551
长期借款	52394	43529	38328	33127	EPS(元)	2.25	2.28	2.61	3.03
其他非流动负	0	3669	3669	3669					
负债合计	12009	11252	11058	10994	主要财务比率				
少数股东权益	32192	37547	44963	53594	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	19890	19890	19890	19890	成长能力				
资本公积	91942	88302	88302	88302	营业收入	25.3%	25.4%	16.2%	15.6%
留存收益	85537	11853	15880	20328	营业利润	21.4%	21.4%	14.2%	16.4%
归属母公司股	20138	22755	26798	31261	归属母公司净利	22.8%	22.1%	14.2%	16.4%
负债和股东权	35367	37762	42353	47614	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	44.4%	43.2%	42.8%
					净利率(%)	24.5%	23.8%	23.4%	23.6%
					ROE(%)	18.5%	20.0%	19.3%	19.3%
					ROIC(%)	17.2%	23.1%	24.0%	25.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.0%	29.8%	26.1%	23.1%
					净负债比率(%)	104.54	52.10	47.40	42.04
					流动比率	1.69	1.82	2.14	2.52
					速动比率	1.51	1.59	1.89	2.25
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.53	0.55	0.57
					应收账款周转率	18	20	19	19
					应付账款周转率	4.94	5.05	4.86	4.81
					每股指标(元)				
					每股收益(最新	2.25	2.28	2.61	3.03
					每股经营现金流	3.60	3.47	3.81	4.39
					每股净资产(最	14.16	11.44	13.47	15.72
					估值比率				
					P/E	13.30	13.38	11.72	10.07
					P/B	2.12	2.67	2.27	1.94
					EV/EBITDA	10	8	7	6

数据来源：华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn