

中国神华 (601088.SH) 煤炭行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

郝征

分析师 SAC 执业编号: S1130210080001
(8621)61038274
haoz@gjzq.com.cn

注入增厚储量明显, 维持推荐评级

事件

中国神华 (601088.sh) 于 2010 年 12 月 20 日发布公告: 以首次公开发行 A 股募集资金收购集团及其下属 10 家从事煤炭、电力及相关业务公司的股权或资产, 共计人民币 87.02 亿元。

评论

事件本身对神华可采储量的影响更加正面, 注入资产仅为体外煤炭业务的一部分: 此次注入的煤炭资产为: 包头矿业 (100%)、神宝公司 (56.61%)、陕西集华柴家沟矿业 (国华能源持 80%、集华兴业持 15%)。其余 7 家为电力、煤炭物流、技术等相关公司。注入煤炭资产目前的总产能为 423 万吨, 相较公司目前 2.29 亿吨商品煤产量增厚有限。但是注入后, 煤炭可采储量将有 115.73 亿吨增加至 140.01 亿吨, 增长 20.98%。体外尚存炼焦煤 (如蒙西煤化、乌海煤焦化等)、西三局的乌达矿业、海勃湾矿业 (动力煤为主) 以及神新公司、神宁公司 (优质动力煤、炼焦煤、无烟煤) 等资产, 根据历史产量数据预计可以达到 4000 万吨左右。

注入煤炭资产的亮点在于 2011 年达产两矿, 合计贡献 1600 万吨: 此次注入的资产中, 包头矿业集团下属李家壕煤矿预计于 2011 年具备生产条件, 当年即可达产 600 万吨。神宝公司下属露天矿预计 2011 年具备生产条件, 预期生产规模 1000 万吨/年, 当年即可达产。合计增加公司 2011 年权益产量 1166.1 万吨。此外, 神宝集团下属的第三煤矿接续区由于尚未取得采矿权证, 因此不具备生产条件。但该接续区资源量为 44871.6 万吨, 较目前露天煤矿及其接续区的总资源量 157437.42 万吨还多, 因此预计未来达产产能在 1000 万吨/年以上, 成为公司 2011 年以后的产量增长点。

洁净煤业务的注入实现煤炭企业内首家“清洁煤概念股”: 值得一提的是, 此次注入了煤制油公司和国贸公司 (49%、此次注入 39.1%) 和神宝公司 (51%、此次注入 21%) 合计持有的呼伦贝尔神华洁净煤有限公司 (2*50 万吨/年褐煤体制加工项目) 股权。尽管煤制油公司和洁净煤公司目前均处于亏损, 但是此举使得公司成为了国内首家清洁煤概念的煤炭股, 意义重大。

小幅上调 2011-2012 年盈利预测, 维持“买入”评级

鉴于 2011 年注入资产将有 1100-1200 万吨的权益产能增厚, 且其中 600 万吨为盈利能力较强的长焰煤, 我们小幅上调公司 2011-2012 年盈利预测 0.125 元/股, 预计 2010-2012 年实现每股收益 1.807 元/股、2.134 元/股、2.488 元/股。

我们认为, 公司此举旨在改善资本市场形象, 践行上市之初的承诺, “意义大于实质”。同时, 公司的行业龙头地位对应行业估值低端——13.45x10PE/以及 11.4x11PE。鉴于未来资产注入的持续预期, 我们依旧维持“增持”评级。

图表1: 本次注入资产

资产收购			
序号	转让方	拟收购资产所属公司	拟收购资产 主要经营性资产和相关负债
1	包头矿业	包头矿业	
股权收购			
序号	转让方	拟收购股权所属公司	拟收购股权 (%)
2	神华集团	神宝公司	56.61
3	国华电力	呼电公司	80
4	国贸公司	呼伦贝尔神华洁净煤有限公司 (以下简称“洁净煤公司”)	39.1
5	神宝公司	(以下简称“洁净煤公司”)	21
	国华能源	陕西集华柴家沟矿业有限公司 (以下简称“柴家沟矿业”)	80
6	集华兴业		15
	神华集团		39.29
	国华能源	财务公司	12.86
7	煤制油公司		7.14
	神华集团	神华集团物资贸易有限责任公司 (以下简称“物资公司”)	98.71
8	国贸公司		1.29
	神华集团	神华天泓贸易有限公司 (以下简称“天泓公司”)	100
9	神华集团	神华和利时信息技术有限公司 (以下简称“信息公司”)	80
10	神华集团	神华(北京)遥感勘查有限责任公司 (以下简称“北遥公司”)	100

来源: 国金证券研究所、《神华收购公告》

图表2: 此次涉及资产盈利能力

单位: 万元	总资产	净资产	营业收入	净利润
1、神华集团	49,084,025	29,442,788	16,124,950	3,645,270
2、包头矿业	356,167	70,671	169,664	164
3、国华电力	1,425,453	691,893	432,595	46,594
4、神宝公司	374,131	202,932	172,198	32,899
5、国华能源	2,724,811	1,718,857	217,835	101,894
6、集华兴业	8,538	4,611	6,985	2,118
7、煤制油公司	2,790,509	1,045,914	44,959	-189,621
8、国贸公司	151,544	46,424	37,344	9,313

来源: 国金证券研究所、公司公告

图表3: 此次注入煤矿资产

包头矿业资产							
煤种	面积 (平方公里)	采矿权有效期	截至2010年6月30日 资源量 (万吨)	可采储量 (万吨)	核定产能 (万吨/年)	备注	
阿刀亥煤矿	6.71	2009.5.31- 2011.5.31	5,098.60	2,427.56	90		
水泉露天煤矿	8.80	2009.6.3-	5,858.21	3,968.69	120		
李家壕煤矿	67.55	2010.2.9-2040.2.9	154,550.00	62,391	600		
小计	83.06		165,506.81	68,787.25		2011年3月达产	
神宝集团							
煤种	面积 (平方公里)	采矿权有效期	截至2010年6月30日 资源量 (万吨)	可采储量 (万吨)	核定产能 (万吨/年)	备注	
露天煤矿	7.92	2008.10.16- 2013.10.16	5,008.42	137,235.56	180	备注	
露天煤矿接续区	43.72	2008.9.5-2038.9.5	152,429.00	155,937.00	1000	露天煤矿正在进行改扩建项目建设,	
宝雁煤矿	0.89	2005.7-2013.7	1,345.00	1,287.00	33	预计2011年7月竣工该项目建成露天煤	
第三煤矿接续区	12.94		44,871.60	36,110.69		一直处于停产状态, 未来将与上述项	
合计	65.46		203,654.02	173,346.25		尚未取得采矿权证, 不具备生产条件	
柴家沟矿业							
煤种	面积 (平方公里)	采矿权有效期	截止2010年6月30日 资源量 (万吨)	可采储量 (万吨)	核定产能 (万吨/年)	备注	
柴家沟煤矿	4.87	2008.09.10- 2011.09.10	1,200.94	699.64	100		

来源: 国金证券研究所、公司公告

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-08-20	买入	24.83	32.10 ~ 35.68
2	2010-08-29	买入	23.72	N/A
3	2010-10-31	买入	28.60	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；
- 持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；
- 卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室