



主要数据

股价 (HK\$)	38.9
目标价(HK\$)	33.05
上行空间 (%)	17.7
52 周高/低(HK\$)	36.45/24.15
发行股数(百万)	19,890
- H 股 (百万)	3,399
- A 股(百万)	16,491
市值	
- H 股(HK\$百万)	112,323
- A 股(Rmb 百万)	409,472
3 个月平均日成交额 (HK\$百万)	474
审计师	毕马威
大股东(%)	
神华集团	72.96

2011 财年收入组成 (%)

煤炭	68.5
能源	28.3
铁路	1.3
船运	1.4
港口	0.1
其他	0.4

来源: 公司

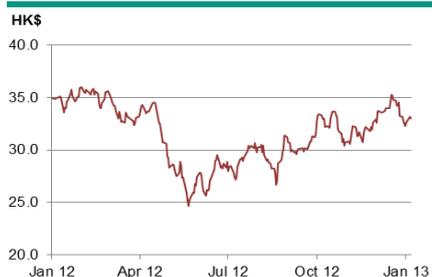
股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	(1.9)	(10.5)
3 个月	(0.9)	(14.4)
6 个月	18.9	(12.7)

来源: 彭博

* 相对于恒生中国企业指数

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员:

陈宜懿
电话: (852) 2147 8819
电邮: markchen@abci.com.hk

相关报告

日期: 10/01/2012
评级: 买入

中国神华 (1088 HK) – 买入 动力煤行业

中国神华 12 月份营运数据显示进一步复苏

中国神华披露的 2012 年 12 月及全年煤炭业务数据优于该公司年初设定目标, 也好于我们预期。其煤炭销量和总售电量已经连续两个月反弹, 显示业务进一步复苏。神华的股价近期表现落后于大市, 除宏观经济环境之外, 部分原因是受累于近期电煤价格改革引发的不确定性影响。相信随着 2013 年电煤长期合同的确定, 这一不确定因素将会消除。我们认为在今年第一季度, 神华股价有望反弹。

煤炭销售连续两个月反弹: 在经历 9 月和 10 月的大幅下挫后, 神华的煤炭销量已经实现连续两个月回升。12 月, 神华的商品煤产量按月环比微升 3.3%, 而煤炭总销量按月环比增长 24.9%。此外, 售电总量也按月反弹了 16.3%。可以看到, 神华的业务复苏不仅体现在上游的煤炭业务领域, 而且在下游发电业务板块中也同样存在, 其在 2012 年年末的复苏步伐与中国的宏观经济运行情况相吻合。和我们的预期值相比, 神华 2012 年的煤炭销售总量要高 10.6%, 不过售电量落后约 3%。

神华 2013 年的运营前景很大程度上取决于其与电力企业的电煤合同情况, 目前双方正就长期合同的价格做最后的博弈。相信在短期内, 对有关合同价的预期会左右神华的股价。

近期股价波动主要受电煤价格改革的不确定性影响: 尽管在去年 4 季度, 中国宏观经济好转, 神华的两大主要业务均出现改善, 但受到近期动力煤现货价格疲弱, 特别是电煤价格自由化改革带来的不确定性的影响, 神华股价在过去 1 个月和 3 个月的表现都明显落后于大市。我们认为, 随着 2013 年煤炭长期合同在第 1 季度敲定, 这一不确定因素将会消除, 届时股价有望获得支持。

我们预测所面临的主要风险因素: 1) 中国宏观经济意外放缓; 2) 国际煤价持续下行并诱发大量进口, 抑制本国煤价; 3) 中国针对煤炭行业实施资源税改革或因环保政策的变化给行业带来负面冲击; 4) 煤炭定价机制政策性风险。

业绩和估值

财年截至 31/12	2010A	2011A	2012F	2013F
收入(Rmb 百万)	157,662	208,197	237,392	272,070
净利润 (Rmb 百万)	38,834	45,677	42,398	55,918
同比变化 (%)	28.3	17.6	-7.2	14.3
EPS (Rmb)	1.95	2.30	2.13	2.81
同比变化 (%)	28.3	17.6	-7.2	14.3
P/E (x)	-	11.5	10.1	8.3
P/B (x)	-	2.3	2.0	1.7
股息收益率 (%)	-	3.4	3.9	4.7
ROAE (%)	20.7	21.2	20.0	19.7

来源: 公司, 彭博, 农银国际 假设 1 人民币 = 1.25 港元



权益披露

分析员，陈宜飏，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司，或向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话：(852) 2868 2183