



第二季投資策略:天然資源及能源行業之(一) 2010年5月4日

資料來源: 公司年報

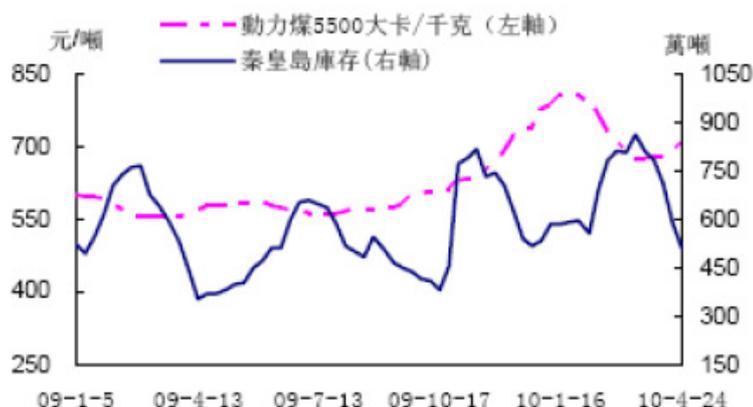
中國神華 (1088)

中國神華作為中國市值最大的煤炭綜合企業龍頭, 2010年第一季度交出了一份令人滿意的季度業績, 期內經營收入達\$328億元(人民幣,下同), 較去年同期多賺\$56億元, 同比增長 20.8%。煤炭產量及整體銷售量分別是 5610 萬噸及 6510 萬噸, 較 09 年第一季增加 8.3%及 14.2%。集團首季股東應佔純利達\$92 億元, 升近\$12 億元約 15%; 整體毛利率則升 1.2%至 42.2%。基於 09 年第一季度因金融海嘯的衝擊而導致發電、玻璃、水泥、鋼材等等主要耗煤產品的生產活動不振令煤炭需求疲弱, 工業用電量亦處於低迷狀態。相反, 今年經濟已步入復甦階段, 電力、水泥、鋼材等生產再趨活躍從而帶動煤炭需求。神華除銷售煤炭外還同時經營火電業務, 首季發電量與售電量同比錄得超過五成升幅。

期內煤炭每噸售價普遍上升, 加權平均價格每噸\$412.1 元, 季度同比錄得 3.9%的增長。煤炭售價是主宰著煤企利潤的最主要原因之一, 而煤炭售價往往受國內煤炭庫存量影響, 當中以秦皇島的庫存量及價格對市場最具有指標性。這段關係衍生出煤炭股股價與煤炭價格及秦皇島庫存量的走勢有著很強的相關性。(參考秦皇島煤炭價格、庫存量示意圖)

圖中可見自 1 月中時份秦皇島煤炭庫存量增加, 5500 大卡動力煤價格便由逾\$800 元/噸高位回落。至三月底庫存量減少, 煤價便重現溫和升幅。近期秦皇島煤炭庫存量下降超過市場預期, 煤炭售價有望持續穩定增長。(圖片來源: 公司年報)

秦皇島港煤炭價格、庫存示意圖



環球各國對可再生能源趨之若鶩, 包括中國在內均紛紛投入大量資金發展新能源。然而受限於新能源的成本及技術, 最少未來五年仍然無法取代煤炭及石油等傳統能源的地位。更值得關注的是將在 2011 年展開的“十二.五”規劃中, 煤炭工業的目標之一是加強煤炭資源整合優化, 未來逐步把煤炭產能控制在一定規模之內。煤炭行業的整合可帶來更佳的經濟效益, 更有助改善一直為人病詬的煤

礦安全問題。煤礦安全不但能直接威脅礦工的生命，亦是煤企所要面對的經營風險，並對煤炭生產成本有著重要影響。自年初起接連發生山西王家嶺及河南伊川等的礦難事故，近日國家及地方政府的相關部門已著手對付煤礦安全問題，特別針對小型煤礦，除加強安全檢查力度，還落實於年底前關閉全國 8000 個小型煤礦和計劃向煤企徵收額外稅款。面對中央和人民對煤礦災難的重視及行業的結構性轉變，去年神華便率先投入新型採掘設備及為現有設備進行技術升級，藉著科技令採礦產業運作更加現代化，進一步提高集團的競爭力。唯需要注意中國政府可能會向煤企徵收新增的稅收及費用將會直接影響煤炭行業的盈利，生產成本及經營風險的控制會是對公司管理層的一大挑戰。

神華 A+H 股股價一同隨著秦皇島煤價於一月中旬見頂後便開始回落，及後一連串礦難事故更令跌勢加劇，反彈乏力。神華 H 股過去三個月於\$31 至\$37 元之間波動，現價(\$33.1)已較一月份高位(\$42.0)和四月份高位(\$37.25)分別低約 21.2%和 11.2%，市盈率回落至 18.2 倍水平，比同業福山能源(639)及兗州煤業(1171)的 22.4 倍及 21.5 倍市盈率分別有逾一成折讓。較進取的投資者可以考慮以現價買入，或者等候股價低於\$32 元時買入，目標價\$39.8 元，相當於現價市盈率 22 倍，潛在升幅約 20%。

免責聲明：

此文所載之內容僅為提供資料之用，並不構成提出銷售、徵求購買、邀約、建議或推薦閣下完成任何交易。投資涉及風險，投資者有可能會損失全部投資。讀者務請運用個人獨立思考能力自行作出投資決定。如因任何錯誤而蒙受任何損失或損害，本公司概不負責或承擔法律責任。