

学校编码: 10384
学号: X2005155124



分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

价值投资：中国神华估值分析
Value investing: The Valuation Analysis of
China Shenhua Energy Company Limited

叶 宁

指导教师姓名：屈文洲 教授

专业名称：工商管理 (MBA)

论文提交时间：2013 年 4 月

论文答辩日期：2013 年 6 月

学位授予日期： 年 月

答辩委员会主席 _____

评 阅 人 _____

2013 年 6 月

价值投资：中国神华估值分析

叶宁

指导教师：屈文洲教授

厦门大学

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。
2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

价值投资的提出到实践在美国等发达的资本市场已经有一段历史了，而对于目前还略显稚嫩的中国资本市场而言价值投资还没有得到足够的重视，许多投资者并未能正确使用其方法。价值投资核心是利用一定的方法估测出股票的“内在价值”，并与该股票的市价进行比较，从而决定对该股票的投资决策。目前在中国股票市场也存在一些适合价值投资的成长性股票，随着市场的不断完善，将会有更多具备价值投资条件的公司上市。

中国神华正是一家适合进行价值投资的经营管理公司，其公司作为中国煤炭业巨头典范，坐拥百亿储量具有全球定价权，是我国规模最大、现代化程度最高的煤炭企业和世界上最大的煤炭经销商，是世界 500 强企业。

本文将中国神华为例采用价值投资核心思想对该企业做较为全面的分析与估值。文章通过了解中国神华在行业的经济地位、政策支持以及该行业的发展现状和发展前景等特征来预测公司未来盈利水平。同时，分析了解公司经营管理的主要情况，采用财务报表分析其经营管理成果、公司的盈利能力、偿债能力、营运能力。采用股利贴现模型、自由现金流贴现模型、市盈率估值模型对企业进行估值，最后通过系统性的分析和评估，得出中国神华公司目前股价处于被低估状态的结论，具有较高的升值空间。

中国股票市场的价值投资越来越成为投资者在证券市场投资探索的方向，在资本市场不断创新、更新的大环境下，掌握和了解最核心的投资理念，成为一名健康的投资者而非完全的投机者是本文所期待的，当然，也只有整个投资环境的健康才能营造出健康向上的市场，这样投资者才能够真正享受资本市场所带来的硕果而非恶果。

关键词：中国神华；价值投资；估值模型

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

The value of investments in the United States and other capital markets have developed a period of time, while China's immature capital market still have not been given sufficient attention, investors do not properly use their investment approaches. The core method of value investment is to figure out the "intrinsic value" of stock, and comparison with the stock market price, then get the stock investment decisions. Similarly, there are some growth stocks corresponding with the value of investment in Chinese stock market. With the improving of investment market, there will be more listed companies those have the conditions of value investment.

As Chinese coal giant and owning ten billion reserves with global pricing, China Shenhua is an inherited value investment philosophy company. It is the largest and the highest modernization coal companies of the world's largest coal dealer, Fortune 500 companies. This paper will make a more comprehensive analysis and valuation of China Shenhua value investment. Through understanding the economic status, policy support, the development status and prospects of China Shenhua in the industry, this paper predicts the company's future profitability.

Meanwhile, based on financial statements analysis of its operating results as well as the company's profitability, solvency, operational capabilities analysis, this paper aims to research company management, thus apply dividend discount model, free cash flow discount model and earnings valuation model enterprise valuation to determine the value investment, and finally obtained that the current stock price of China Shenhua was in underestimate state, and has more than 172.8% of the appreciation space through systematic analysis and evaluation.

Chinese-style value investing has increasingly become the direction of the investment areas. To be a health investors, in the capital markets, the updated environment and the core investment philosophy should be understood. Only if the investment atmosphere becomes healthy, it's easier to create a positive market, so that investors will enjoy the fruit rather than the consequences of the capital markets.

Key words: China Shenhua ; Investment value; Valuation model

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

_Toc354038096

1 研究概述	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究主要问题.....	2
1.3 研究意义.....	3
2 宏观经济分析	5
2.1 宏观经济发展趋势及现状.....	5
2.2 宏观经济对煤炭行业的影响.....	6
3 中国神华公司概况	7
3.1 中国神华公司背景分析.....	7
3.2 中国神华业务概况.....	9
4 行业分析	14
4.1 我国煤炭业现状.....	14
4.2 我国煤炭行业主要特点和瓶颈.....	14
4.3 国家产业政策.....	20
4.4 煤炭行业发展前景.....	22
5 中国神华公司分析	25
5.1 中国神华 2012 年概述.....	25
5.2 资产负债重点项目分析.....	27
5.3 损益及现金流情况分析.....	32
5.4 现金流量表分析.....	35
5.5 财务指标分析.....	37
5.6 杜邦分析.....	45
5.7 行业内分析.....	47
6 中国神华估值分析	49

6.1 前提假设	49
6.2 股利贴现模型估值分析	51
6.3 股利贴现模型估值计算	53
6.4 自由现金流折现模型估值	54
6.5 市盈率(PE) 相对估值模型分析	58
7 中国神华投资评估	61
7.1 估值结果分析与选择	61
7.2 中国神华发展挑战与投资风险	63
参考文献	71
致 谢	73

厦门大学博硕士论文摘要库

Catalogue

1	Research Description	1
1.1	Research background	1
1.2	Main problems	2
1.3	Research significance	3
2	Analysis of Macro-Economy	5
2.1	Current Situation & Trend	5
2.2	Influence on Intermediary Industry	6
3	China Shenhua Overview	7
3.1	Analysis of company background	7
3.2	Professional work	9
4	Industry analysis	14
4.1	status of China coal industry	14
4.2	Main characteristics and bottlenecks of China coal	14
4.3	National industrail policy	20
4.4	development prospects	22
5	Analysis of China Shenhua	25
5.1	China Shenhua 2012 Overview	25
5.2	Analysis of the balance	27
5.3	Analysis of the profit and loss	32
5.4	Cash flow analysis	35
5.5	Analysis of financail indicators	37
5.6	Dupont analysis	45
5.7	Industry analysis	47

6 Valuation analysis	49
6.1 Assumptions	49
6.2 Dividend discount model	49
6.3 Calculation	51
6.4 Free cash flow discount model	53
6.5 Price/Earning discount model	58
7 China Shenhua investment appraisal	61
7.1 Valuation analysis and selection	61
7.2 Challenges and risks	63
References	70
Thanks	72

厦门大学博硕士学位论文摘要

1 研究概述

1.1 研究背景

中国证券市场从正式成立到发展才短短二十多年时间，却已发展成拥有数千家上市公司，公司市值上万亿的资本市场，并拥有全球市值最高的上市公司。美国、欧洲等发达的资本市场用了两百多年的时间才发展到如此规模而中国仅仅用了二十多年时间。可见中国的资本市场蕴藏着巨大的潜力同时也暗藏着众多风险。

价值投资是以公司企业的根本价值作为参考依据，对公司进行长期稳定的投资，其中以巴菲特最为有名。然而在中国，价值投资往往不能够得到大多数投资者的认可，一方面是由于价值投资需要较高的专业知识，另一方面是由于中国证券市场不完善决定的。但历史告诉我们，追求短期的资本利得往往是高风险、高损失率的，长期而言，大多数投资者无法从中受益。因此如何适应中国现有的资本市场，了解价值投资的基本方法，将其应用在实际的投资中是本文研究的方向。

所谓的价值投资策略，即买入那些当前市值相对被低估的股票，长期持有该类股票能获取正的超额收益。然而，对于处在转轨经济和新兴市场环境下的中国上市公司是否合适？很多人认为中国股市暴涨暴跌，投机的成分较多，政策对股市的影响较大，不适合价值投资，这些都是对价值投资片面的理解，把价值投资仅仅理解为长期持有好公司的股票，却忽略了企业自身的价值评估。价值投资是一种比较普遍被大家接受的投资方法，适用于不同区域或不同发展阶段的市場，而中国股市的特点更加有利于投资者进行价值投资，因为每一轮股市的下跌，都会使一些优质上市公司的市价处于被严重低估的非理性状态，伴随着下一轮的上涨行情，公司的股价也得到了体现，股市的反复震荡，为价值投资者提供了更多的价值投资机会。价值投资的核心方法是利用一定的方法估测出股票的“内在价值”，并与该股票的市价进行比较，从而决定对该股票的投资决策。在短期，股票价格可能与企业价值有所偏差，但长期来说股票价格

将最终反应企业价值。中国股票市场也存在一些符合价值投资条件的成长性股票，随着市场的不断完善，将会有更多具备价值投资条件的公司上市。

中国前任证监会主席郭树清曾多次指出，资本市场在国家经济社会发展中发挥着不可替代的作用，希望各类专业机构秉持价值投资理念，为资本市场的繁荣发展和维护投入更大的力量。也多次建议股民使用价值投资手段净化资本市场环境并从中获得有效的投资收益。中国神华正是这样一家适合在证券市场进行价值投资的经营管理的公司，其公司作为中国煤炭业巨头典范，坐拥百亿储量并具有全球定价权，中国神华股份有限公司主要产业分为煤炭主业与非煤业务两大部分。中国神华坚持“以人为本”，是对集团公司煤、电、油、运、化各产业基本的要求，是集团健康生产经营的前提，通过挖掘质量效益，转变发展方式，实现产业结构升级。中国神华抓住技术开发和市场开发两个关键环节，努力提高原始创新、集成创新和消化吸收再创新能力，加快科技成果向现实生产力转化。中国神华公司坚持资源节约原则，坚持生产与节约并重，充分节约和利用资源，保护环境，打造绿色神华，推动企业可持续健康发展。中国神华注重股东回报，自上市起，年年分红，据 2012 年报统计，分红总额已超过 H 股、A 股募集资金总额。同时，和谐发展也是中国神华所追求的终极目标，神华着力推进产业和谐、企业内部和谐、企业文化和谐、企地关系和谐，共同实现协调发展。

中国神华作为目前中国资本市场市值居前、盈利水平稳定、优秀的上市公司，是基本符合价值投资的相关要求的，因此我们将会以中国神华为例做一次较为全面的评估分析，以此来简述价值投资的基本方法和思路。

1.2 研究主要问题

本文首先对中国神华进行系统全面的公司分析，首先是行业分析，通过了解中国神华在行业的经济地位、政策支持和该行业的发展现状和发展前景来预测公司未来盈利水平；其次，通过公司分析来了解公司经营管理的主要情况，采用财务分析，通过剖析财务状况细节性分析其公司经营管理成果；最后采用相关估值方法对企业进行估值，判断是否具有投资价值并作出投资建议。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库