

长江电力的情况前文已经分析，遗漏的伙伴可以翻阅：

[长江电力是否值得长期持有](#)

[长江电力当前价格是否值得买入](#)

中国神华的情况前面也已经分析，遗漏的伙伴可以翻阅：

[说说中国神华601088那些事](#)

那么两个在各自行业的领头羊，谁更值得买入呢？

接下来我自己来分析看看：

按照现金流折现计算现值。

假设长江电力按照23年每股1元分红（前文已经分析过，新注入的资产会带来增量，业绩也会相应提高），以后维持1元每股，不再增长。按照永续经营计算，折现率为我国10年期国债利率(为了方便计算取值为3%)。

经计算得出长江电力现值33.33元，距离现在涨幅58%。

中国神华按照21年的每股2.5元，以后维持2.5元每股，不再增长。按照中国神华探明储量可开采40年折算，将近58元，距离现在涨幅翻倍。

从静态股息率看，也是中国神华股息率高于长江电力。

那么是否可以就此得出结论，中国神华比长江电力更值得买入呢？

从以上分析看，确实中国神华要比长江电力更具有价值。

所有诡辩的内容大家不用看后面的推论和结果，要看前提是否能够成立。

否则容易掉入诡辩的陷阱里。

我前面关于长江电力和中国神华的分析有个前提，就是每年分红的金额能够保证，否则结算的结果会大大不同。

假设中国神华开采40年不变，但是每股分红只有2元，其他条件不变，则折现后的价值为46元，比原先计算的结果要少12元。

假设长江电力前10年每年可以增长3%，后面不再增长，其他条件不变，则折现后的价值为43元，逼近中国神华的折现价值。

所以，为了力求价值的准确，我们尽可能的去计算未来中国神华和长江电力能够贡献的分红。当然以下为一家之言，难免有失偏颇，仅供参考，不构成投资建议。

先看中国神华：

从中国神华的主营业务构成看，动力煤是占据了绝对大头，动力煤收入占中国神华80%以上，动力煤成本占中国神华总成本的90%以上，动力煤的利润贡献也占中国神华利润将近80%。换句话说，动力煤的产销情况决定中国神华的业绩。

中国神华拥有“神东矿区、准格尔矿区、胜利矿区及宝日希勒矿区”，销售主要通过年度和月度长协，剩下大约10%现货销售。

截止2021年底，中国神华煤炭保有可采储量为 141.5 亿吨，按照2021年开采3亿吨的量，可开采47年。但是截止2021年底，中国标准下中国神华集团的煤炭保有资源量为332.1 亿吨，比2020 年底增加 35.3 亿吨。随着开采能力的进步，中国神华可开采量有望再度增加。

再来看中国神华的近5年开采量：

	2021年	2020年	2019	2018	2017
煤炭产量 (亿吨)	3.07	2.916	2.827	2.966	2.954

当然中国神华还有一部分是外购煤的销售，但是这部分的利润贡献率小于自产煤，且销售中，自产煤比例占2/3 - 3/4，所以，我们还是以自产煤为主。

除了2019年外，其余年份煤炭产量都小幅增长，2019年的产量下降主要受众所周知的原因进行环保和安全停产检查影响。

2021年中国神华年度长协平均价为456元，月度长协平均价为765元。往年月度长协平均价会高于年度长协平均价约20%左右，2021年月度长协价明显大幅高于年度

长协均价是因为2021年下半年动力煤一度大幅上涨（参考期货动力煤价格），拉高全年平均价格（10月见顶后政策干预，价格回落），也让中国神华赚的盆满钵满。

2022年动力煤价格总体平稳，上半年的销售均价要高于2021年，下半年的销售预估低于2021年，但是全年均价（600元左右）几乎与去年持平（588元），甚至会略高于去年。

2021年动力煤价格前低后高，尾盘跳水的走势，2022年动力煤基本横盘，年底略有波动。从2022年季报上也可以看出，中国神华已公布的3个季度报告，每个季度收入都比上一年增长，但是逐季走低，预计全年收入比去年增长会低于5%，但是毛利率全年比去年抬升明显，所以全年净利润增长会超去年30%左右（虽然前3季度净利润增长45%，但个人预计四季度利润增长有限，甚至可能同期下降）。

2023年随着澳洲煤炭放开进口，市场供应量会增加，但是俄乌冲突导致国际煤价高企，使进口的煤价也不会太低，加上20-21年新建的产能不足，会制约24-25年煤炭供给产能释放。总体供应波动不会太大。

小结：2023-2025年煤炭价格中枢略微上移（长协价基准上移），但是多重因素会促进煤炭价格往下震荡偏多，如：俄乌冲突结束导致国际煤价下跌，加大澳煤进口，地产复苏不及预期等因素。同时我预计，为了保供和民生的稳定，不大会出现大范围检查影响供应的情况。

结论：未来有限的几年内中国神华业绩不会再大幅变动，分红将维持稳定。

近期煤炭股陆续公布业绩预告，有涨停的，也有小幅微涨的，取决于预告与预期的业绩增幅差距。个人觉得，中国神华会在预告后，有所回落，直至年报分红方案公布前，高分红公布后，会再次上涨一段时间。随后，随着季度报告增速不及22年（因为22年基数高），神华会逐步回落。

所以，我现在是建立了底仓，后续会在年报公布前，视中国神华回调情况，再次介入，吃分红这一波。

以上仅供自己参考，不构成投资建议。