

煤炭

兖州煤业 (600188): 价量齐升 汇兑增彩

—2011 年中报点评

2011 年 8 月 22 日

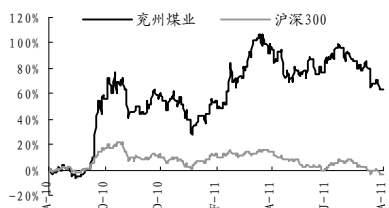
评级: **增持**

市场数据	2011 年 8 月 22 日
当前价格 (元)	29.91
52 周价格区间 (元)	17.19
总市值 (百万)	147109
流通市值 (百万)	10767
总股本 (百万股)	491840
流通股 (百万股)	35997.82
日均成交额 (百万)	42007
近一月换手 (%)	53.2
第一大股东	兖矿集团
公司网址	www.yanzhoucoal.com.cn

预测指标	2010	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	34844	43952	47296
净利润 (百万元)	9009	9829	11079
每股收益 (元)	1.83	2	2.25
净利润增长率 %	132.2	9.2	12.5
市盈率	16.3	15.0	13.3

资料来源: 世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
兖州煤业	-12.2	-6.9	63.7
沪深 300	-9.5	-8.2	-4.2

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师声明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ 2011 年上半年, 公司实现营业收入 207.57 亿元, 同比增加 33.05%; 实现利润总额 70.43 亿元, 同比增长 105.12%; 归属母公司所有者净利润 50.34 亿元, 同比增长 91.18%。实现每股收益 1.02 元。

■ 营业收入增长的主要原因是价量齐升。上半年, 公司的原煤产量、商品煤产量分别为 2573 万吨和 2359 万吨, 同比分别增长 12.4% 和 9.4%; 商品煤销量为 2666 万吨, 同比增长 16.7%。煤炭产量的增加主要是由于新增鄂尔多斯能化煤炭产量 130.8 万吨以及兖煤澳洲煤炭产量同比增加 130.5 万吨。煤炭销售价格为 729 元/吨, 同比上涨 14.6%。其中, 兖煤澳洲的煤价是 1006 元/吨, 同比上涨 49%; 山西能化同比上涨 26%; 菏泽能化上涨 17%; 山东本部煤价上涨 8%。

■ 净利润大幅增长的主要原因还包括汇兑收益。因为澳元升值, 上半年兖煤澳洲的汇兑收益为 12.322 亿元, 折合每股收益 0.19 元/股。而上年同期其汇兑损失为 10.55 亿元。

■ 投资建议。预计 2011-2012 年公司煤炭产量增长主要来源于: 兖煤澳洲、赵楼煤矿、安源煤矿以及新收购的文玉煤矿, 预计 2011、2012 分别实现每股收益 2 元、2.25 元。考虑公司 2013 年以后产量翻番以及公司对外扩张的战略, 维持公司“增持”的投资评级。

■ 风险提示。煤炭价格降低于预期; 自然灾害造成煤炭产量下降。

净利润同比增长 91.2%

2011年上半年,公司实现营业收入207.57亿元,同比增加33.05%;实现利润总额70.43亿元,同比增长105.12%;归属母公司所有者净利润50.34亿元,同比增长91.18%。实现每股收益1.02元。

营业收入增长的主要原因是价量齐升

营业收入增长的主要原因是价量齐升。上半年,公司的原煤产量、商品煤产量分别为2573万吨和2359万吨,同比分别增长12.4%和9.4%;商品煤销量为2666万吨,同比增长16.7%。煤炭产量的增加主要是由于新增鄂尔多斯能化煤炭产量130.8万吨以及兖煤澳洲煤炭产量同比增加130.5万吨。

Figure 1 原煤产量和商品煤产量变化

	2011年1-6月	2010年1-6月	增减	增减幅
	(千吨)	(千吨)	(千吨)	(%)
一、原煤产量	25,728	22,886	2,842	12.42
1、公司	16,703	17,020	-317	-1.86
2、山西能化	577	740	-163	-22.03
3、菏泽能化	1,371	662	709	107.1
4、鄂尔多斯能化	1,308	—	1,308	—
5、兖煤澳洲	5,769	4,464	1,305	29.23
二、商品煤产量	23,587	21,562	2,025	9.39
1、公司	16,604	16,986	-382	-2.25
2、山西能化	566	730	-164	-22.47
3、菏泽能化	717	498	219	43.98
4、鄂尔多斯能化	1,308	—	1,308	—
5、兖煤澳洲	4,392	3,348	1,044	31.18

资料来源:公司公告 世纪证券研究所

煤炭销售价格为729元/吨,同比上涨14.6%。其中,兖煤澳洲的煤价是1006元/吨,同比上涨49%;山西能化同比上涨26%;菏泽能化上涨17%;山东本部煤价上涨8%。

上半年公司煤炭业务销售成本为 98.683 亿元，同比上涨 36.0%。其中，因为原材料价格和工资增加，公司本部吨煤销售成本为 287.37 元，同比增加 30.25 元或 11.8%。由于商品煤销量同比减少 24 万吨使单位固定成本增加，山西能化吨煤销售成本为 328.39 元，同比增加 124.48 元或 61.0%。菏泽能化由于该矿正处于投产初期，商品煤产出率较低，设备物资投入和员工人数均增加，吨煤销售成本为 740.95 元，同比增加 142.15 元或 23.7%。

上半年，由于煤炭销售成本涨幅较大，公司煤炭业务的毛利率为 48.94%，同比减少了 0.83 个百分点。

净利润大幅增长的主要原因还包括汇兑收益。因为澳元升值，上半年兖煤澳洲的汇兑收益为 12.322 亿元，折合每股收益 0.19 元/股。而上年同期其汇兑损失为 10.55 亿元。

维持公司投资评级

预计 2011-2012 年公司煤炭产量增长主要来源于：兖煤澳洲、赵楼煤矿、安源煤矿以及新收购的文玉煤矿，预计 2011、2012 分别实现每股收益 2 元、2.25 元。考虑公司 2013 年以后产量翻番以及公司对外扩张的战略，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示

煤炭价格下降低于预期；自然灾害造成煤炭产量下降。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.