

2012年03月26日

煤炭开采 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 25.59

目标价(元): 28.98

# 兖州煤业(600188)

汇兑收益减少降低每股收益, 有近忧无远虑

**投资评级: B--持有(下调)**

能源: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

能源: 王淑美

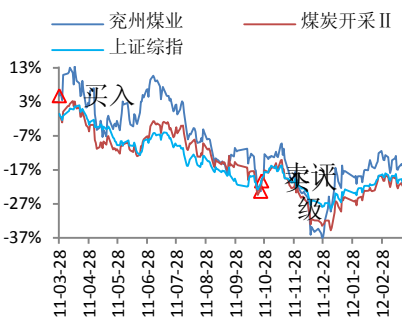
联系人: 毛雪梅

电话: 021-68778039

## 公司基本数据

总股本(万股)	491840.00
流通 A 股/B 股(万股)	36000.00/0.00
资产负债率(%)	55.52
每股净资产(元)	8.01
市净率(倍)	3.19
净资产收益率(加权)	15.91
12 个月内最高/最低价	39.5/20.38

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1 《海外并购大踏步前进, 未来高成长性可期》, 2011.10.25
- 2 《汇兑损失降低公司业绩, 持续看好公司高成长性》, 2011.10.23
- 3 《业绩超预期, 重申买入评级》, 2011.03.28
- 4 《兖州煤业(600188)》, 2010.08.23

## ◎事项:

3月26日, 公司发布年报, 2011年实现营业收入、归属上市公司股东的净利润分别为 487.68 亿元、86.23 亿, 同比增长 39.96%、-4.28%, 实现基本每股收益 1.75 元, 略低于我们 (1.84 元/股) 的预期, 也略低于市场预期, 利润分配方案为每股派发现金股利人民币 0.57 元 (含税)。

## ◎主要观点:

◆**销量大增, 公司营业收入同比大幅增长 39.96%**。2011 年公司煤炭销售总量 6425 万吨, 同比增长 29.5%, 增量部分主要来自外购煤销量增加 793 万吨, 占增量部分的 54%, 其次为新增鄂尔多斯能化 438 万吨 (占增量部分 30%), 以及兖煤澳洲销量增加 204 万吨 (占增量部分 16%); 煤炭综合售价同比增长 6.67%。

◆**煤炭业务销售成本同比增长 53.9%**。2011 年公司本部吨煤成本 290 元/吨, 同比增长 11.37%, 主要系员工工资较快增长所致; 山西能化吨煤成本 345 元/吨, 同比增长 30.92%, 主要系商品煤销量同比减少 28 万吨 (18.4%)。

◆**外购煤量大幅增涨 147%, 毛利率下降 5.1 个百分点**。公司毛利率水平由 2010 年的 45.7% 下降至 40.6%, 主要原因为公司外购煤量由 538 万吨增长至 1331 万吨, 增幅 147%, 而外购煤吨煤毛利率不到 5 元。根据公司规划, 2012 年公司外购煤量将增至 2000 万吨, 吨煤毛利预计可提升至 10 元, 毛利率水平将进一步下降 2.5 个百分点。

◆**汇兑收益减少降低每股收益**。2011 年公司汇兑收益为 5.19 亿元, 而 2010 年公司汇兑收益高达 26.65 亿元, 扣除汇兑损益影响, 公司实现经营性净利润与 2010 年同口径相比增长 15.6%。

◆**盈利预测**。我们预测公司 2012-2014 年的基本每股收益分别为 1.73、2.11、2.45 元/吨, 对应的动态 PE 为 14.62、12.13、10.44 倍, 估值水平合理, 我们将公司评价下调至持有评级, 目标价 28.98 元。

## ◎风险提示:

格罗斯特上市后, 公司对兖煤澳洲持股比例将降至 78%, 对收益有摊薄作用

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	34844	48768	58003	67894	78265
同比增速(%)	62.1	40.0	18.9	17.1	15.3
净利润(百万)	9009	8644	8527	10413	12099
同比增速(%)	132.16	-4.3	-1.3	22.1	16.2
毛利率(%)	45.74	40.6	37.8	38.1	38.0
每股盈利(元)	1.83	1.75	1.73	2.11	2.45
ROE(%)	24.53	20.4	16.7	17.4	17.1
PE(倍)	13.98	14.62	14.62	12.13	10.44

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	34084	32795	35344	38400	<b>营业收入</b>	48768	58003	67894	78265
现金	18097	10000	10000	10000	营业成本	28966	36077	42002	48556
应收账款	814	886	1062	1201	营业税金及附加	600	763	874	1015
其它应收款	2936	4153	4581	5329	营业费用	2439	2918	3409	3932
预付账款	824	503	586	658	管理费用	4129	4930	5771	6652
存货	1391	2195	2375	2735	财务费用	257	1360	1199	1170
其他	10022	15057	16740	18477	资产减值损失	282	219	240	233
<b>非流动资产</b>	63421	77790	86336	93224	公允价值变动收益	0	1	0	0
长期投资	1743	1530	1601	1577	投资净收益	71	79	94	97
固定资产	20911	38615	48915	56683	<b>营业利润</b>	12167	11815	14493	16803
无形资产	24516	24905	25255	25618	营业外收入	90	85	87	87
其他	16251	12739	10565	9345	营业外支出	158	127	137	134
<b>资产总计</b>	97504	110585	121680	131624	<b>利润总额</b>	12100	11773	14443	16756
<b>流动负债</b>	35569	41433	44483	44715	所得税	3456	3246	4030	4657
短期借款	13171	21576	22640	22350	<b>净利润</b>	8644	8527	10413	12099
应付账款	2053	2669	3064	3559	少数股东损益	21	21	25	30
其他	20346	17188	18779	18806	<b>归属母公司净利润</b>	8623	8506	10388	12069
<b>非流动负债</b>	19070	17569	16627	15608	<b>EBITDA</b>	15360	16971	21357	25119
长期借款	14869	13869	12869	11869	<b>EPS (元)</b>	1.75	1.73	2.11	2.45
其他	4200	3700	3758	3739					
<b>负债合计</b>	54639	59002	61110	60323					
少数股东权益	666	687	712	742					
股本	4918	4918	4918	4918					
资本公积	4348	4348	4348	4348					
留存收益	30909	39415	48441	59120					
归属母公司股东权益	42199	50896	59858	70559					
<b>负债和股东权益</b>	97504	110585	121680	131624					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	2011	2012E	2013E	2014E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	18923	7123	15807	18228	<b>成长能力</b>				
净利润	8644	8527	10413	12099	营业收入	40.0%	18.9%	17.1%	15.3%
折旧摊销	2936	3796	5665	7145	营业利润	0.5%	-2.9%	22.7%	15.9%
财务费用	257	1360	1199	1170	归属于母公司净利润	-4.3%	-1.3%	22.1%	16.2%
投资损失	-71	-79	-94	-97	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	5866	-6507	-1639	-2171	毛利率	40.6%	37.8%	38.1%	38.0%
其它	1291	25	262	82	净利率	17.7%	14.7%	15.3%	15.4%
<b>投资活动现金流</b>	-26071	-18427	-14274	-14057	ROE	20.4%	16.7%	17.4%	17.1%
资本支出	10963	18000	13202	13203	ROIC	20.3%	16.0%	17.0%	17.8%
长期投资	-1317	-259	86	-29	<b>偿债能力</b>				
其他	-16424	-686	-986	-883	资产负债率	56.0%	53.4%	50.2%	45.8%
<b>筹资活动现金流</b>	8955	3208	-1533	-4171	净负债比率	67.36%	70.17%	69.38%	67.63%
短期借款	12876	8405	1064	-290	流动比率	0.96	0.79	0.79	0.86
					速动比率	0.92	0.74	0.74	0.80
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.57	0.56	0.58	0.62
					应收账款周转率	74	67	67	66
					应付账款周转率	16.23	15.28	14.65	14.66
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.75	1.73	2.11	2.45
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.85	1.45	3.21	3.71

敬请参阅报告结尾处免责声明

长期借款	-6792	-1000	-1000	-1000	每股净资产(最新摊薄)	8.58	10.35	12.17	14.35
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-154	0	0	0	P/E	14.12	14.31	11.72	10.09
其他	3026	-4197	-1597	-2881	P/B	2.88	2.39	2.03	1.73
现金净增加额	1374	-8097	0	-0	EV/EBITDA	9	8	7	6

资料来源：华宝证券研究所

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

## 机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

## 风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。