

公司研究

估值简报

上调评级: 短期_强烈推荐, 长期_A

省内合同电煤销售量、价齐升, 夯实 2010 年利润增长基础

——兖州煤业(600188)估值简报

核心观点

公司今日发布公告, 已签订 2010 年度省内电煤销售合同 1001 万吨, 比 2009 年增长 21.2%; 平均含税基准价为 578.26 元/吨, 比 2009 年增加了 86.75 元/吨或 17.6%。

🚩 **合同煤量价齐升, 奠定 2010 年盈利持续增长基础。** 公司电煤销受占销量的 33%, 占收入的 30% 左右, 而合同煤占电煤销量 80% 以上, 因此合同电煤销售的量价齐升对公司业绩的稳定起到关键作用。公司 2010 年省内合同电煤销量增长 21%、价格增加 17.6%, 预计将为公司贡献收入 57.88 亿元, 新增 17 亿元或增长 42.5%。

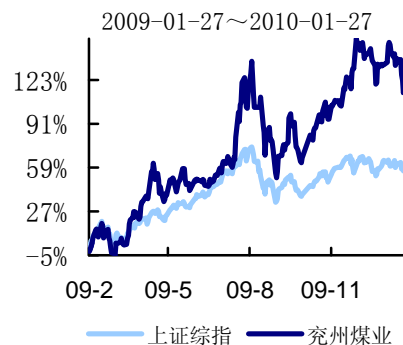
🚩 **冶金煤价格存在一定变数, 但涨价几成必然。** 公司 1 号、2 号精煤主要销往济钢、莱钢, 销量具有保障。价格受到钢企盈利能力波动较大, 09 年 1-6 月冶金煤销售不含税均价 602 元/吨, 较 08 年下跌 30%。我们认为, 2010 年国内焦煤供需偏紧, 涨价或成 2010 年焦煤市场的主要话题, 公司冶金煤盈利能力提升将成为大概率事件。

🚩 **收购澳洲 Felix 煤矿贡献 2010 年 EPS0.33 元。** 09 年 12 月 23 日公司子公司澳思达完成收购 Felix 100% 股权。Felix 权益探明储量 3.86 亿吨, 总资源量 13.75 亿吨, 08 财年产煤 461 万吨, 09 财年 477 万吨, 预计 09-2011 财年商品煤销量 500、680、950 万吨, 贡献权益净利润 1.9、2.8、4 亿澳元, 对公司贡献 EPS 0.23 元、0.33 元、0.48 元。

🚩 **山东煤炭整合概念。** 近期媒体报道, 山东省政府规划整合省内煤炭资源, 兖煤集团及公司参与整合并成为整合主体的可能性很大, 若 2010 年整合如预期进行, 或将成为公司股价上涨的有力催化剂。

🚩 **盈利预测。** 调整公司 2009-2011 年盈利预测 0.83 元、1.43 元、1.65 元, 对应 PE23 倍、14 倍、12 倍。公司股价偏低且存在上涨诱发因素, 上调公司投资评级至“短期_强烈推荐, 长期_A”的。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	491840.00
流通股(万股)	35995.82
52周内股价区间(元)	9.5-26.15
总市值(亿元)	985.65
总资产(亿元)	328.65
每股净资产(元)	5.36
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1、兖州煤业(600188): 澳洲政府有条件批准收购Felix 2009年10月26日
- 2、兖州煤业(600188): 精煤需求不足导致净利下降50% 2009年9月24日
- 3、兖州煤业(600188): 停牌或因收购澳洲煤矿 2009年8月13日

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	26,123	21,196	25,651	28,910
同比增速(%)	57.4%	-19%	21%	13%
净利润(百万)	6,483	4,469	7,416	8,595
同比增速(%)	140%	-32%	65%	16%
EPS(元)	1.32	0.83	1.45	1.65
P/E	17	22	14	12

联系人: 刘斐

电话: 010-84183135

Email: liufei@guodu.com

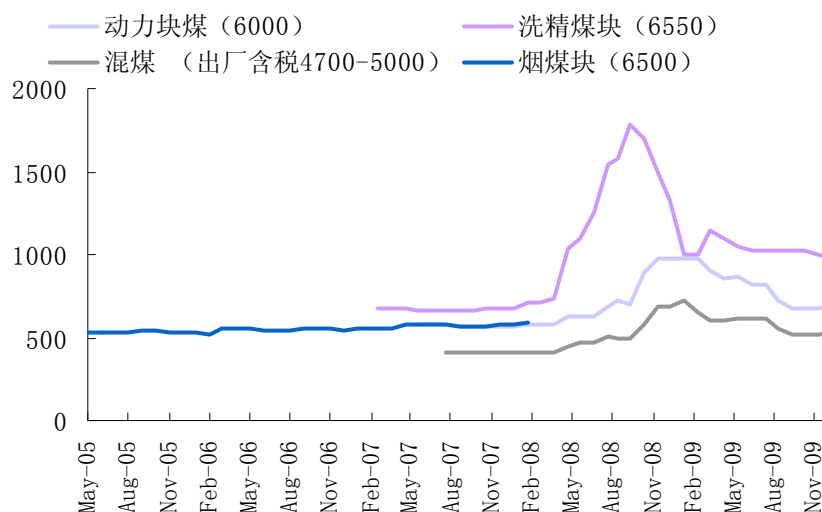
联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 山东兖州地区煤炭价格走势



数据来源: 煤炭资源网、国都证券

图表 1: 兖州煤业分煤种销售表

	2007年		2008年 1-6月		2008年	
	销量 (千吨)	平均价格 (元/吨)	销量 (千吨)	平均价格 (元/吨)	销量 (千吨)	平均价格 (元/吨)
一、公司						
1号精煤	713	644.34	199	1,023	363	1,123
2号精煤	7,260	600.87	4,678	1,003	7,431	1,050
国内销售	7,019	605.67	4,643	1,006	7,397	1,052
出口	241	461.43	35	566	35	566
3号精煤	8,616	506.99	1,996	853	2,916	910
国内销售	7,120	513.67	1,867	873	2,657	925
出口	1,496	475.23	129	570	259	753
块煤	693	587.45	651	928	1,161	999
精煤小计	17,282	555.32	7,524	957	11,871	1,013
国内销售	15,545	564.49	7,360	966	11,577	1,020
出口	1,737	473.31	164	569	294	731
经筛选原煤	11,358	348.03	6,677	465	17,934	483
混煤及其他	3,851	168.92	1,566	187	2,598	156
公司合计	32,490	437.06	15,767	672	32,402	651
国内销售	30,753	435.02	15,603	673	32,108	650
二、山西能化	1,193	208.68	602	240	1,099	272
三、兖煤澳洲	1,423	522.78	1,001	739	1,485	1,102
四、外购煤	781	507.01	1,142	671	2,577	741
国内销售	770	505.89	1,127	667	2,554	740
出口	10	590.66	15	927	23	912
五、集团总计	35,887	434.39	18,512	662	37,562	664

数据来源: 公司公告、国都证券

图表 2: 兖州煤业分地区煤炭销售表

	2007年		2008年 1-6月		2008年		2009年 1-6月	
	销量 (千吨)	销售收入 (千元)	销量 (千吨)	销售收入 (千元)	销量 (千吨)	销售收入 (千元)	销量 (千吨)	销售收入 (千元)
一、公司	32,490	14,200,355	15,767	10,601,207	32,402	21,093,696	16,166	8,211,034
华东地区	28,895	12,412,037	15,021	10,125,241	30,281	19,757,864	15,652	7,947,996
山东省	22,779	9,443,171	13,095	8,677,713	24,389	15,166,811	12,962	6,410,723
江苏省	2,394	1,109,513	816	537,728	1,688	1,090,412	1,250	640,333
浙江省	1,275	523,661	387	229,847	1,024	621,578	385	185,810
上海市	720	423,834	484	471,863	911	941,806	702	490,408

华东其他省份	1,728	911,858	239	208,090	2,269	1,937,257	353	220,722
华南地区注	1,858	966,021	582	382,905	1,827	1,121,030	438	214,852
出口	1,737	822,297	164	93,061	294	214,802	76	48,186
二、山西能化	1,193	248,995	602	144,714	1,099	298,566	467	136,148
三、兖煤澳洲	1,423	743,708	1,001	740,595	1,485	1,635,984	596	532,630
四、外购煤	781	395,768	1,142	765,784	2,577	1,909,638	433	219,293
国内销售	770	389,667			2,554	1,888,376		
出口	10	6,101			23	21,262		
集团总计	35,887	15,588,826	18,512	12,252,300	37,562	24,937,884	17,662	9,099,105

数据来源：公司公告、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			