

汇兑损失影响将消除, 增长才是硬道理

——兖州煤业(600188)公司点评

核心观点

公司上半年实现营业收入156亿元,同比增长62%;营业利润34.46亿元,同比增长32%;归属母公司所有者净利润26.33亿元,同比增长38%;EPS 0.54元。公司预计前三季度净利润将同比增长50%。

一、收购Felix增加32%煤炭产量。

上半年公司生产原煤2,289万吨,同比增加32.5%;生产商品煤2,156万吨,同比增加26.3%;销售煤炭2,286万吨,同比增加29.4%。公司本部销售原煤1649万吨,同比小幅增加2%。销量的增加主要来自**兖煤澳洲和外购煤**:在完成对Felix收购之后,上半年兖煤澳洲销煤302.5万吨,同比增加4倍;外购煤207万吨,同比增加3倍。

二、本部煤价上涨24%,下半年兖煤澳洲煤价将上涨。

上半年公司煤炭销售均价636元/吨,同比增加23%;其中公司本部煤炭销售均价628元/吨,同比增加24%;但由于一季度执行低价格,兖煤澳洲均价为674元/吨,同比下降25%。考虑到第三季度澳洲主焦煤价格较二季度上涨13%,第四季度小幅下调,总体下半年均价将较上半年有所上涨,将带动兖煤澳洲煤炭销售均价回升。

三、国内煤炭销售成本下降。

除外购煤外,公司国内煤销售成本均有下降,其中:本部257元/吨,同比下降5元/吨;山西能化203元/吨,同比下降28元/吨。但受收购Felix的影响,兖煤澳洲煤炭销售成本上涨15元/吨至439元/吨。预计后期本部将保持稳定,山西能化、菏泽能化、兖煤澳洲正常生后成本将有所下降,未来公司煤炭销售成本稳中有降。

四、上半年产生汇兑损益11.14亿元,下半年将恢复正常。

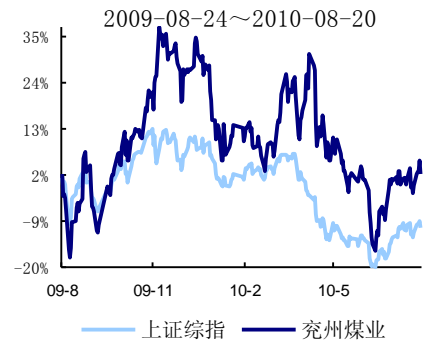
受汇率变动影响,兖煤澳洲的31亿美元贷款,在6月30日的账面汇兑损失为人民币为11.14亿元。但在此之后澳元汇率回升,到8月18日,澳元兑美元汇率已回升至0.9013,若延续目前的汇率,第三季度汇兑损益将可转回。

五、增长才是硬道理。

未来两年菏泽能化在建矿将投产;兖煤澳洲将重新上市,公司价值将得到进一步提升;鄂能化(1000万吨)、榆林能化(800万吨)煤矿的取得也是大概率事件,未来几年公司业绩将进入全面增长期。

五、盈利预测与评级。预计公司10-12年EPS为1.44元、1.67元、1.85元,PE13、11、10倍。目前估值已低于行业平均水平,且前期澳洲资源税上涨、汇兑损益风波已经过去,公司增长较为明确,维持“强烈推荐_A”的评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	491840.00
流通A股(万股)	36000.00
52周内股价区间(元)	14.6-26.15
总市值(亿元)	898.59
总资产(亿元)	622.52
每股净资产(元)	5.77
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-兖州煤业(600188):本部价涨,子公司量价齐升,榆树湾、鄂能化或添惊喜》 2010-04-27
- 《国都证券-公司研究-估值简报-兖州煤业(600188):省内合同电煤销售量、价齐升,夯实2010年利润增长基础》 2010-01-28

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	21500.35	32311.31	36932.91	39183.34
同比增速(%)	-18.41%	50.28%	14.30%	6.09%
净利润(百万)	3906.53	7087.45	8245.59	9130.07
同比增速(%)	-38.36%	81.43%	16.34%	10.73%
EPS(元)	0.79	1.44	1.67	1.85
P/E	23	13	11	10

研究员:刘斐

电话: 010-84183135

Email: liufei@guodu.com

执业证书编号: S0940210080002

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。

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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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、电力设备	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	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			