

三年翻番，再造兖煤—兖州煤业（600188）2010年中报点评

评级

买入

点评报告

高级研究员： 张学

电 话： 010-88321528

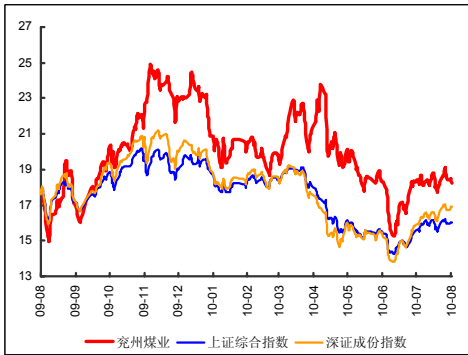
Email: zhangx@tpyzq.com.cn

执业证书编号： S1190209030126

公司数据

当前股价（2010-8-24，元）	18.21
每股收益（2010年中报，元）	0.54
每股净资产（2010年中报，元）	6.08
总股本（亿股）	49.18
52周最高股价（元）	26.15
52周最低股价（元）	14.60

公司股价与大盘走势比较



相关报告

主要观点：

◆ 业绩保持较快增长

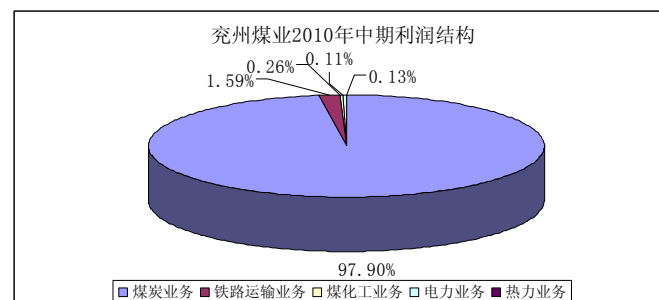
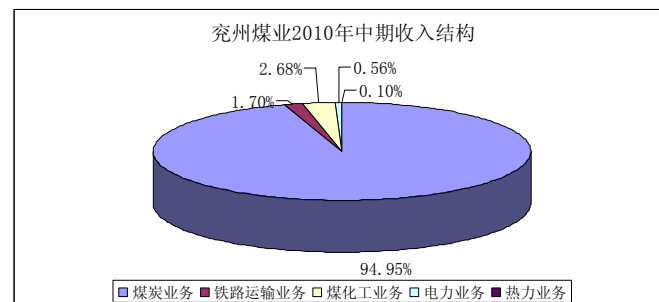
2010年上半年，公司业绩保持了较快增长，实现营业总收入156.01亿元，同比增长61.44%；归属于上市公司股东的净利润26.33亿元，同比增长38.29%；每股收益0.54元，同比增长38.29%。公司预计，2010年前三季度净利润将比去年同期增长超过50%。

◆ 煤炭业务量价齐升，是收入和利润的主要来源

报告期内，公司煤炭产销量和煤炭价格均保持增长，上半年，原煤产量为2289万吨，同比增长32.5%，煤炭销量为2286万吨，同比增长29.4%，煤炭综合售价为636.35元/吨，比去年同期的515.18元每吨上升了23.52%。

兖州煤业主业集中，无论收入和利润，均大部分来自煤炭业务。煤炭收入占营业总收入的94.95%，铁路、煤化工、电力和热力业务收入加起来才占5.05%；煤炭业务毛利占总毛利的97.9%，而其他业务合计仅占2.1%。

图、兖州煤业2010年中期的收入和利润结构

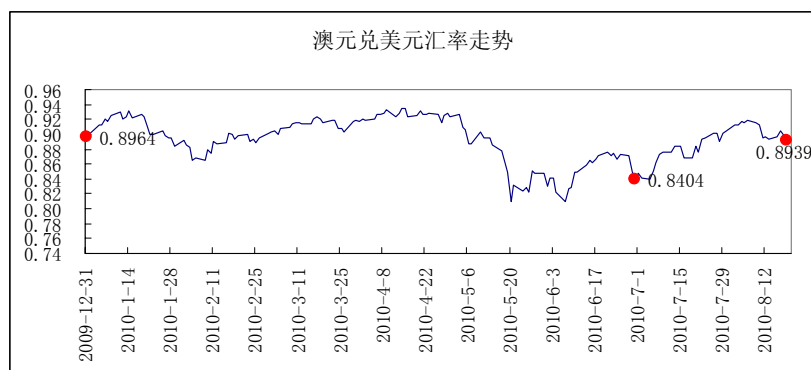


资料来源：公司公告，太平洋证券

◆ 汇兑损益加大公司业绩波动

公司去年收购澳大利亚菲利克斯公司时，向银行贷款 30.4 亿美元，上半年，由于澳元兑美元贬值，使得公司汇兑损失达到 10.55 亿元人民币，合每股 0.21 元。既然有汇兑损失，也就会有汇兑收益。2010 年 6 月 30 日，澳元兑美元的汇率为 0.8404，比去年年底的 0.8964 贬值 6.25%，截至 2010 年 8 月 20 日，汇率又升至 0.8939，与去年年底相差无几，比 6 月底升值 6.37%，如果第三季最后一个多月汇率保持在目前的水平上的话，公司又将增加 10 来个亿人民币的汇兑收益。汇兑损益仅仅是加大了公司业绩的波动，只要澳元兑美元不是一蹶不振，对公司真实业绩影响不大。

图、澳元兑人民币汇率走势（三个红点时间分别是去年年底，今年年中和 2010 年 8 月 20 日）



资料来源：Wind 资讯

◆ 公司提出三年实现经济总量翻番的目标

公司提出了“二次创业”的发展战略，未来三年力争实现经济总量翻番。根据公司在国内和澳大利亚的煤矿投资项目估计，实现目标的可能性较大。公司未来煤炭产能增量主要来自：1、兖煤澳洲公司，预计 2010 年产量 900 万吨左右；2、兖煤澳洲的莫拉本煤矿，预计 2012 年达产 1100 万吨左右；3、榆树湾煤矿，预计 2012 年达产 800 万吨左右；3、鄂尔多斯能化，预计 2012 年达产 1000 万吨左右；4、赵楼煤矿，预计 2012 年达产 300 万吨；5、兖煤澳洲还可能在澳大利亚再收购一些项目。以上这些项目，可以保障公司实现三年经济总量翻番的目标。

◆ 风险提示：偿债压力大，澳大利亚煤矿资源税影响公司利润

公司收购澳大利亚菲利克斯公司全部依靠银行贷款，共贷款约 30.4 亿美元，贷款期限为 5 年，第 3 年也就是 2012 年开始偿还，三年还清，每年约 70 亿元人民币，公司的偿债压力很大，兖煤澳洲在偿债期间，将难以为公司贡献利润，而且公司利润还会下降，但偿还之后，公司的利润将大幅增长。这意味着公司未用股东再掏钱而获得了大量煤炭资源。

澳大利亚政府拟征收 30% 的矿产资源租赁税，这将对公司利润构成负面的影响。

◆ 盈利预测与投资评级

预计 2010 年-2012 年，公司每股收益分别为：1.39 元、1.72 元和 1.28 元，按当前股价 18.21 元计算，对应市盈率分别为：13.1 倍、10.59 倍和 14.23 倍，公司价值被低估，继续维持其“买入”的投资评级。

表1、兖州煤业盈利预测表

	2008 年报	2009 年报	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
一、营业总收入(万元)	2,612,355.16	2,150,035.22	3,135,133.37	3,875,444.77	5,230,786.83
二、营业总成本(万元)	1,731,982.92	1,620,663.73	2,239,971.95	2,739,632.51	4,355,727.58
营业成本(万元)	1,310,730.85	1,222,021.71	1,691,095.74	2,061,135.14	2,754,709.27
营业税金及附加(万元)	39,227.72	42,828.90	49,800.68	61,542.06	83,064.89
销售费用(万元)	68,711.96	57,781.06	131,066.54	162,032.35	218,699.20
管理费用(万元)	290,391.40	315,615.38	339,806.12	420,043.96	566,944.06
财务费用(万元)	23,357.90	-16,219.89	28,216.20	34,879.00	732,310.16
资产减值损失(万元)	-436.91	-1,363.43	-13.34	0.00	0.00
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	7,226.47	11,207.39	-315.95	0.00	0.00
四、营业利润(万元)	887,598.72	540,578.88	894,845.47	1,135,812.25	875,059.26
加: 营业外收入(万元)	1,874.82	4,439.65	1,299.21	0.00	0.00
减: 营业外支出(万元)	2,595.94	3,900.97	2,641.26	0.00	0.00
五、利润总额(万元)	886,877.60	541,117.56	893,503.42	1,135,812.25	875,059.26
减: 所得税(万元)	238,713.03	150,464.54	206,540.65	285,268.33	237,279.32
六、净利润(万元)	648,164.57	390,653.02	686,962.78	850,543.92	637,779.94
减: 少数股东损益(万元)	-199.57	2,620.09	4,607.42	5,704.60	6,377.80
归属于...净利润(万元)	648,364.14	388,032.93	682,355.35	844,839.32	631,402.14
总股本(万股)	491,840.00	491,840.00	491,840.00	491,840.00	491,840.00
七、每股收益:	1.32	0.79	1.39	1.72	1.28

资料来源: Wind资讯, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。