

兖州煤业 (600188) 煤炭与消费

—汇兑损失如预期冲回，三季度业绩大增

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 26.65 元

事件:

公司发布业绩修正预告。2010 年前三季度实现的归属于母公司股东的净利润将比 2009 年前三季度增加超过 100%，远好于此前公司在 2010 年半年报中预计的 50%的业绩增幅。

正文:

1. 汇兑收益是业绩超预期的主要原因。根据测算，前三季度公司实现归属于母公司股东的净利润将超过60.56亿元，每股收益超过1.24元，业绩大幅增长的主要原因是澳元兑美元汇率波动，导致兖州煤业澳大利亚有限公司（兖煤澳洲）的美元贷款产生大额账面汇兑收益。2010年7月份以来，澳元对美元汇率触底反弹，截止2010年9月30日，澳元兑美元的汇率较年初上升了7.59%。受此影响，兖煤澳洲的31.055亿美元贷款，在2010年前三季度出现约2.438亿澳元汇兑收益。兖州煤业合并兖煤澳洲的财务报表后，出现约15.38亿人民币汇兑收益。由于美元持续贬值，四季度公司仍有望取得较大数额的汇兑收益。

2. 煤炭业务向好。四季度，国内宏观经济整体向好的趋势不变，在节能减排压力释放之后，国内煤炭需求将出现明显好转。随着天气的逐步转冷，特别是有极寒天气出现的预期下，煤炭下游行业冬储的力度将加大。根据最新发布环渤海动力煤价格指数，10月份以来，煤炭价格已经出现10元/吨的上涨。同时，港口和主要电力企业煤炭库存处于偏低的水平。煤炭业务在经历了平淡的三季度后，四季度或将呈现量价齐升的局面。预计全年公司煤炭业务毛利率将维持在50%左右的高水平。

3. 外延式扩张还有空间。收购澳洲煤矿Felix产能还在释放之中，预计到2012年公司原煤产量将达到5300万吨。公司在国内还有榆树湾煤矿和鄂尔多斯能化项目，为长远发展提供动力。另外，公司拟以66.49亿元收购内蒙古昊盛煤业有限公司51%的股权，已于2010年9月签署了《股权转让协议》。昊盛煤业目前拥有石拉乌素区井田16.44 亿吨的煤炭资源，按照51%的权益占比，兖州煤业将新增权益煤炭资源量8.38亿吨。

4. 我们上调公司盈利预测，预计2010年和2011年实现每股收益分别为1.71元和1.78元，对应当前股价，动态P/E分别为15.6倍和15倍；且随着澳元兑美元汇率变动，业绩有超预期的可能，维持推荐评级。

2010 年 10 月 15 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	27.2/14.88
上证指数/深圳成指	2879.6/12507.7
50 日均成交额(百万)	198.64
市净率(倍)	3.50
股息率	1.24%

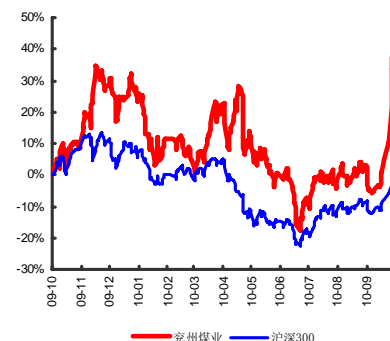
基础数据

流通股(百万)	2318.40
总股本(百万)	4918.40
流通市值(百)	46808.50
总市值(百万)	99302.50
每股净资产	5.77
净资产负债率	119.17%

股东信息

大股东名称	兖矿集团有限公司
持股比例	52.86%

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-兖州煤业》

研究员: 李朝松, 周海鸥
 执业证书编 S0020208060732
 电话: 021-51097188-1883
 电邮: lichaosong@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: 021-51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn