

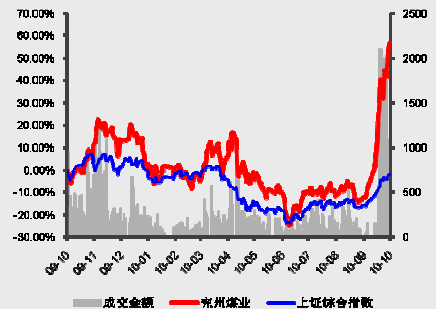
量价同升 未来产能持续增长

- 煤炭销量增加，使煤炭业务销售收入同比增加 44.681 亿元**
2010年1-3季度，本集团生产原煤 3,605 万吨，同比增加 929 万吨或 34.7%；生产商品煤 3,361 万吨，同比增加 718 万吨或 27.2%；销售商品煤 3,588 万吨，同比增加 839 万吨或 30.5%。煤炭销量增加，使煤炭业务销售收入同比增加 44.681 亿元。
- 销售价格上升使煤炭业务销售收入同比增加 44.992 亿元**
2010年前三季度本集团煤炭销售平均价格 652.96 元/吨，同比上升 24.20%。销售价格上升使煤炭业务销售收入同比增加 44.992 亿元；
- 外购煤增加和员工费用增长至销售成本增长**
煤炭业务销售成本同比增加 43.234 亿元，主要是由于：外购煤成本同比增加 20.872 亿元；员工工资和福利费同比增加 10.014 亿元；材料费同比增加 4.629 亿元。另外甲醇业务销售成本同比增加 4.483 亿元。
- 公司未来产能将持续增长**
未来产能释放将主要来自于兖煤澳洲菲利克斯 1592 万吨、菏泽能化 480 万吨、榆树湾 800 万吨、鄂尔多斯能化 800-1000 万吨、内蒙古昊盛公司 1000 万吨。
- 风险因素公司未来产能将持续增长**
煤价波动对公司业绩影响较大，煤价上涨低于预期将严重影响公司业绩。美元汇率直接关系到国际大宗商品价格及国际能源价格走势，国际原油价格波动已经超出供需影响范畴。在能源替代效应下，投资者需关注美元汇率大幅波动对国际国内煤炭价格的影响。
- 维持推荐评级。**
根据以上分析和预测，我们预计 2010、2011、2012 年公司 EPS 分别为 1.56 元、1.84 元和 1.95 元，同比增长 98.13%、17.74% 和 5.97%。按 2011 年 20 倍市盈率计算，公司理论价值应在 36 元左右。兖州煤业当前价格 31.56 元，估值依然有小幅空间。我们维持兖州煤业推荐评级。

兖州煤业 (600188)

投资评级：推荐 (维持)

市场表现 截至 2010.10.26



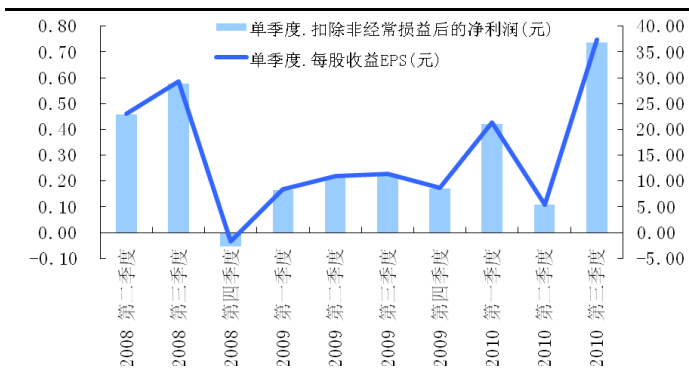
基础数据 截至 2010.10.26

总股本 (亿股)	49.184
流通 A 股 (亿股)	3.6
总市值 (亿元)	1549.296
A 股市值 (亿元)	932.4
每股净资产	6.9
所属申万行业	煤炭开采 II

分析师 王泽军

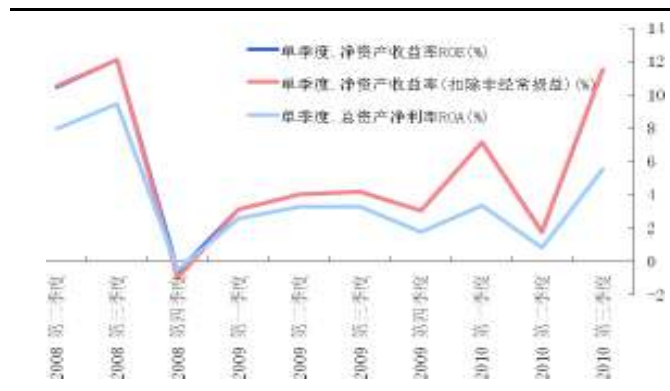
执业证书号: S1490209080023

图表 1: 每股收益



数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 资产收益率



图表 3: 煤炭产量

	2010Q3	2009Q3	增减幅(%)	2010Q1-3	2009Q1-3	增减幅(%)
一、原煤产量	13,164.00	9,489.00	38.73	36,050.00	26,765.00	34.69
1、公司	8,575.00	8,723.00	-1.70	25,594.00	24,809.00	3.16
2、山西能化	380.00	206.00	84.47	1,120.00	680.00	64.71
3、菏泽能化	327.00	-	-	990.00	-	-
4、兖煤澳洲	3,882.00	560.00	593.21	8,346.00	1,276.00	554.08
二、商品煤产量	12,051.00	9,352.00	28.86	33,613.00	26,431.00	27.17
1、公司	8,564.00	8,663.00	-1.14	25,550.00	24,638.00	3.70
2、山西能化	379.00	206.00	83.98	1,109.00	680.00	63.09
3、菏泽能化	223.00	-	-	721.00	-	-
4、兖煤澳洲	2,885.00	483.00	497.31	6,233.00	1,113.00	460.02
三、商品煤销量	13,021.00	9,828.00	32.49	35,879.00	27,491.00	30.51
1、公司	8,330.00	8,278.00	0.63	24,822.00	24,444.00	1.55
2、山西能化	344.00	232.00	48.28	1,125.00	699.00	60.94
3、菏泽能化	177.00	-	-	663.00	-	-
4、兖煤澳洲	2,473.00	462.00	435.28	5,499.00	1,058.00	419.75
5、外购煤	1,697.00	856.00	98.25	3,770.00	1,290.00	192.25

数据来源: 公司公告、华融证券

图表 4：盈利预测

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	261.24	215.00	291.85	320.72	344.17
减：营业成本	131.07	122.20	152.53	151.34	166.17
营业税费	3.92	4.28	4.38	4.81	5.16
销售费用	6.87	5.78	7.30	8.02	8.60
管理费用	29.04	31.56	32.10	35.28	37.86
财务费用	2.34	1.62	10.72	10.62	9.03
资产减值损失	0.04	0.14	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	10.31	-	-
投资和汇兑收益	0.72	1.12	0.19	0.18	0.17
营业利润	88.76	54.06	95.33	110.83	117.52
加：营业外净收支	0.07	0.05	0.01	0.01	0.01
利润总额	88.69	54.11	95.34	110.82	117.53
减：所得税	23.87	15.05	19.07	22.16	23.51
净利润	64.82	39.07	76.27	88.66	94.02
每股收益	1.28	0.62	1.55	1.80	1.91

数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn