

兖州煤业 (600188.SH) 煤炭行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

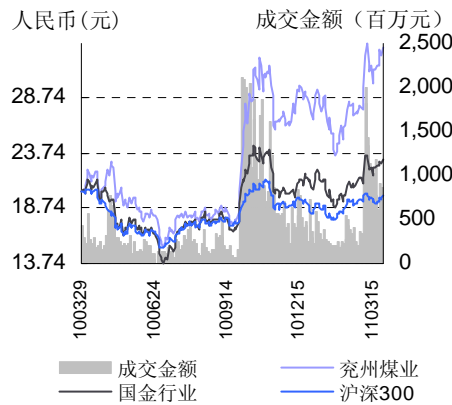
市价(人民币): 33.18元

直接受益国际煤价, 汇兑损益增业绩弹性

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	360.00
流通港股(百万股)	1,958.40
总市值(百万元)	163,192.51
年内股价最高最低(元)	33.59/15.25
沪深300指数	3264.93
上证指数	2948.48



公司基本情况(人民币)

项目	2007	2008	2009	2010	2011E
摊薄每股收益(元)	0.548	1.318	0.789	1.832	2.062
每股净资产(元)	3.47	4.81	4.61	5.40	6.20
每股经营性现金流(元)	0.93	1.86	1.14	2.38	3.38
市盈率(倍)	30.76	26.02	27.52	21.42	16.09
行业优化市盈率(倍)	16.76	16.76	16.76	16.76	16.76
净利润增长率(%)	53.37%	140.47%	-40.5%	68.17%	55.11%
净资产收益率(%)	13.95%	24.51%	14.86%	22.28%	22.25%
总股本(百万股)	4918.40	4918.40	4918.40	4918.40	4918.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 兖州煤业(600188.sh)发布2010年年报,实现营业收入348.44亿元,同比增长62.06%。实现归属于母公司股东的净利润90.08亿元,同比增长132.16%。实现基本每股收益1.83元,高于市场预期及我们预期。

经营分析

- **主营业务煤炭产、销量同比增长,未来澳洲煤炭业务是主要增长点:**报告期内实现煤炭业务收入325.91亿元,毛利率48.99%,同比增加1.47%。实现原煤产量4940.3万吨,同比增长36.12%,主要增量来自兖煤澳洲,实现1202.9万吨,同比增长4079.49%。更贴近市场的销售结构使得公司尽享境内外煤炭需求旺盛,煤炭销售均价663.46元/吨,同比增长25.4%。
- **澳元/美元的汇兑损益提高公司业绩弹性,是公司业绩超预期的主要因素:**公司收购澳洲菲利克斯项目后,业绩受到澳元/美元汇兑影响加大。2010年报告期内,兖煤澳洲菲利克斯公司净利润7.318亿元,即产生了26.882亿元账面汇兑收益,贡献净利润18.817亿元,折合0.38元/股。影响公司净利润超过10%。
- **2011年一季度国际煤价上涨公司受益明显,汇兑收益将继续小幅增厚每股收益:**公司2011年业绩增长亮点主要在于国际煤价和美元贬值的增厚。3月25日澳洲/美元汇率为1.0262,12月31日澳洲/美元汇率为1.0163,汇兑收益较澳元贬值1%。一季度目前已签的澳洲合同量266万吨,平均价格133.4美元/吨。

盈利调整

- 我们维持之前预测,不考虑汇兑损益,2011-2012年每股收益实现2.062元、2.32元。

投资建议

- 目前股价对应16.09x11PE/14.3x12PE,处于行业平均水平,考虑到公司业绩仍然存在超预期可能,我们维持推荐评级。

郝征

分析师 SAC 执业编号: S1130511030014
(8610)66215599
haoz@gjzq.com.cn

图表1: 公司产量历史数据

量拆细假设	2006	2007	2008H	2008	2009H	2009	2010H	2010Q3	2010
原煤产量(万吨)	3605	3564	1807.4	3608	1727.6	3630	2288.6	3605	4940.3
其中: 本部六座煤矿	3549	3283	1640.6	3310.2	1608.6	3335.9	1702	2559.4	3428.2
山西能化	12	123	62.6	111.03	47.4	102.3	74	112	146.2
菏泽能化				0		3.9	66.2	99	163
兖煤澳洲	44	158	104.2	186.33	71.6	187.4	446.4	834.6	1202.9
商品煤产量(万吨)	3464	3456	1785.6	3551	1709.7	3576.8	2156.2	3361	4553.3
其中: 本部六座煤矿	3409	3207	1785.6	3283.93	1707.9	3313	1698.6	2555	3415
山西能化	12	122	62.6	110.52	47.4	100.2	73	110.9	144.5
菏泽能化				0		3.1	49.8	72.1	118
兖煤澳洲	43	127	92.1	157.03	63	160.5	334.8	623.3	875.8
煤炭销量(万吨)	3466	3588.67	1851.2	3756.2	1766.2	3505	2285.6	3588	4355

来源: 国金证券研究所

图表2: 公司历年销量数据

分煤种销量拆细假设	2006	2007	2008H	2008	2009H	2009	2010H
单位: 万吨							
一、公司							
精煤							
1号精煤	86.93	71.29	19.90	36.26	31.40	69.40	42.90
2号精煤	556.63	726.00	467.80	743.11	413.00	836.20	412.90
国内销售	406.42	701.86	464.30	739.66	413.00	836.20	
出口	150.20	24.14	3.50	3.45	0.00	0.00	
3号精煤	1212.97	861.63	199.60	291.61	73.30	171.70	58.10
国内销售	749.56	712.04	186.70	265.68	65.70	163.60	57.60
出口	463.41	149.59	12.90	25.93	7.60	8.10	0.50
块煤	55.54	69.30	65.10	116.07	74.20	140.20	71.70
精煤小计	1912.07	1728.22	752.40	1187.05	591.90	1217.50	585.60
精煤销量占比	55.70%	53.19%	47.72%	36.63%	36.61%	36.53%	
国内销售	1298.45	1554.49	736.00	1157.67	584.30	1209.40	585.10
出口	613.62	173.73	16.40	29.38	7.60	8.10	0.50
经筛选原煤	1082.64	1135.75	667.70	1793.40	868.80	1710.00	877.10
原煤销量占比	31.54%	34.96%	42.35%	55.35%	53.74%	51.31%	
混煤及其它	438.31	385.06	156.60	259.76	155.90	405.50	186.50
混煤销量占比	12.77%	11.85%	9.93%	8.02%	9.64%	12.17%	
公司合计	3433.02	3249.03	1576.70	3240.21	1616.60	3333.00	1649.20

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	6	9	15
买入	0	0	0	3	12
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.17	1.33

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室