

兖州煤业(600188) 2010年年报点评

报告日期: 2011年03月28日

——海外投资成功, 整体上市有望

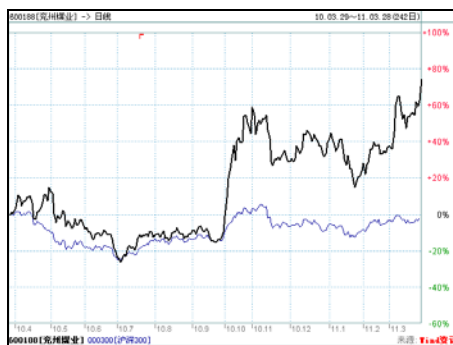
基础数据

总股本(百万股)	4918.4
流通A股(百万股)	360
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	1958.4
流通A股市值(亿元)	127.71

公司评级

所属行业	煤炭采掘
公司股价	33.18元
投资评级	买入

公司市场表现



兖州煤业走势与沪深300对比

相关报告

行业研究员: 化定奇
 执业证书编号: S0990511010007
 Email: huadq@vsun.com
 联系电话: 0755-83007160

报告概要:

1、公司概况

① 公司主营业务的范围

兖州煤业是目前中国唯一一家在境内外三地同时上市的煤炭企业。公司总部位于中国山东省境内, 总部煤炭资源位于济宁煤田和兖州煤田, 并在中国的山东省菏泽市、陕西省、山西省和内蒙古自治区以及澳大利亚拥有煤炭资源和煤炭深加工项目, 是以煤炭、煤化工和电力为一体的国际化矿业集团。

公司主营业务

- 煤炭开采、洗选加工、销售, 主要生产适用于电力行业所需的动力煤、冶金行业所需的炼焦配煤和高炉喷吹煤, 客户主要分布在中国的华东、华南等地区和日本、韩国、澳大利亚等国家
- 煤化工, 目前主要是甲醇的生产与销售
- 发电

② 2010年经营状况

2010年, 公司生产商品煤4,553万吨, 与2009年相比增长27.3%; 销售煤炭4,963万吨, 与2009年相比增长30.6%; 生产甲醇37万吨, 与2009年相比增长84.4%; 销售甲醇38万吨, 与2009年相比增长97.9%; 实现归属于母公司股东的净利润90.086亿元, 是中国盈利能力最好的煤炭企业之一。

表1 主营业务按产品构成情况

	单位	2010年	2009年	增减	增减幅(%)
1、煤炭业务					
原煤产量	千吨	49,403	36,295	13,108	36.12
商品煤产量	千吨	45,533	35,768	9,765	27.30
商品煤销量	千吨	49,634	38,017	11,617	30.56
2、铁路运输业务					
货物运量	千吨	19,736	19,899	-163	-0.82
3、煤化工业务					
甲醇产量	千吨	367	199	168	84.42
甲醇销量	千吨	376	190	186	97.89
4、电力业务					
发电量	万千瓦时	136,981	138,329	-1,348	-0.97
售电量	万千瓦时	52,660	56,216	-3,556	-6.33
5、热力业务					
热力产量	万蒸吨	127	117	10	8.55
热力销量	万蒸吨	19	14	5	35.71

资料来源: 公司公告 英大证券研究所

2、企业经济效益大幅提高

2010年本集团销售煤炭4,963万吨,其中对内销售煤炭144万吨,对外销售煤炭4,819万吨;销量同比增加1,162万吨或30.6%,主要是由于:①并入菲利克斯公司煤炭销量687万吨;②菏泽能化煤炭销量同比增加106万吨;③外购煤销量同比增加332万吨。

表2 公司主营业务分行业经营情况表

	营业收入 (千元)	营业成本 (千元)	毛利率 (%)	营业收入比上 年增减 (%)	营业成本比上 年增减 (%)	毛利率比 上年增减
1、煤炭业务	32,590,911	16,623,718	48.99	63.38	58.80	增加 1.47 个百分点
2、铁路运输业务	513,282	310,663	39.48	91.99	27.34	增加30.73 个百分点
3、煤化工业务	629,290	724,471	-15.13	143.09	105.27	增加21.22 个百分点
4、电力业务	185,542	196,950	-6.15	-1.07	4.29	减少 5.45 个百分点
5、热力业务	25,226	12,490	50.49	61.32	69.59	减少 2.42 个百分点

资料来源:公司公告 英大证券研究所

2010年公司实现煤炭业务销售收入329.303亿元,同比增加128.134亿元或63.7%,其中对内销售煤炭实现的销售收入为3.394亿元,对外销售煤炭实现的销售收入为325.909亿元。

3、兖煤澳洲净利润超过公司净利润的 10%

2010年兖煤澳洲煤炭业务销售收入为62.102亿元,毛利为30.555亿元,净利润为26.635亿元。兖煤澳洲净利润同比增加了24.163亿元或977.4%,主要是由于:①并入菲利克斯公司净利润7.318亿元;②受澳元兑美元汇率变动影响,兖煤澳洲报告期内产生了26.882亿元账面汇兑收益,贡献净利润18.817亿元。

4、公司2011年经营目标

公司2011年煤炭销售计划5,400万吨,其中:公司3,220万吨,山西能化120万吨,菏泽能化260万吨,鄂尔多斯能化100万吨,兖煤澳洲1,100万吨,贸易煤量600万吨。

公司2011年甲醇销售计划61万吨,其中榆林能化55万吨,山西能化6万吨。

5、对公司未来发展的展望

2011年将研究制定集团公司整体上市方案,完成艾诗顿煤矿股权增持和米诺华煤矿股权出售,确保年底前完成兖煤澳洲公司上市。

目前,公司已初步建成山东省内邹城、鲁南、兖州三个工业园区,贵州、陕西榆林、新疆、内蒙古鄂尔多斯、澳大利亚五个能源基地,成为中国在国际资本市场和能源产业界具有较大影响的煤炭企业。

公司正参与对澳大利亚煤矿商 Whitehaven Coal 的竞购,并将提出第二轮报价。Whitehaven Coal 是澳大利亚上市公司,其矿产主要位于澳大利亚东南部的南威尔士州,拥有四个露天煤矿,2010 财年收入为 4 亿澳元,税前收益超过 1 亿澳元。

预计2011~2012 年EPS分别为1.83元、2.1元，对应2011年PE为18.14倍、15.86倍，估值处于适中。基于未来公司的发展前景，我们给出“买入”评级。

表 3 盈利预测综合值一览

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	26,123.55	21,500.35	34,844.39	39,819.17	44,486.01
增长率(%)	57.41	-17.7	62.06	14.28	11.72
归属母公司股东的净利润(百万元)	6,483.64	3,880.33	9,008.62	8,996.50	10,287.48
增长率(%)	140.73	-40.15	132.16	-0.13	14.35
每股收益-摊薄(元)	1.3182	0.7889	1.8316	1.8292	2.0916
市盈率	25.17	42.06	18.12	18.14	15.86

资料来源：wind 英大证券研究所

风险提示：

公司国外投资比较大，汇率波动会给公司带来经济效益上的不确定性。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为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，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

- ◇ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ◇ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

- ◇ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准