

一季度煤炭产销和价格下滑，短期估值不具优势

兖州煤业（600188）2008 年报及 09 年一季报点评

评级：中性

股价：13.73 元

跟踪报告

2009 年 4 月 28 日 星期二

能源公用小组

谷三剑

021-50586660-8621

gsj@longone.com.cn

煤炭行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

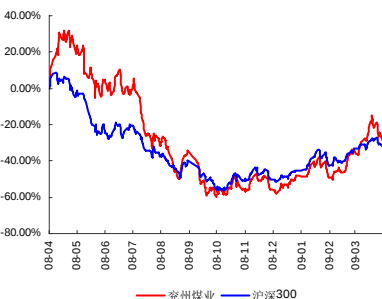
重要数据

总股本(亿股)	49.18
流通股本(亿股)	3.60
总市值(亿元)	-
流通市值(亿元)	49.43 (A)

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	8.03	7.45
3 个月	34.48	10.83
6 个月	73.58	21.68

个股相对沪深 300 走势图



投资要点

- 2008 年营业收入增长 57.4%，净利润增长 101.4%，但四季度出现亏损。
公司 08 年实现营业收入 261.24 亿元，利润总额 88.69 亿元，归属于上市公司股东净利润 63.84 亿元，同比 07 年分别增长 57.41%、95.07% 和 101.43%。08 年公司基本每股收益 1.32 元，比 07 年增长 101.43%。但受经济下滑影响，4 季度存货大幅增加，收入和净利润环比快速下滑，净亏损 1.6 亿。公司 08 年度分配预案为现金红利每股 0.40 元。
- 煤炭价格上涨贡献 08 年营业收入增量的 90.5%。08 年公司生成原煤 3608 万吨、销售煤炭 3756 万吨，分别增长 1.2% 和 4.7%，煤炭销售均价为 663.91 元/吨，同比增加 229.52 元，增长 52.8%，煤炭销售均价成为收入增长的主要因素，贡献收入增量的 90.5%。
- 08 年政策性增支大幅增加吨煤成本近 68 元/吨，塌陷补偿费占到 51 元。
2008 年公司吨煤销售成本为 282.53 元，比上年同期增加了 93.86 元，增长 49.7%。政策性因素成为成本增加的主要原因，其中，塌陷补偿费占到 51 元。扣除政策性增支因素后，公司吨煤销售成本为 214.55 元，同比增加 25.88 元，增长 13.7%。由于 08 年公司大幅计提土地塌陷费，预计 09-10 年吨煤成本将下降。
- 09 年一季度煤炭吨煤售价和产销量同比均减少，未来炼焦精煤可能仍有下跌空间。09 年一季度公司实现营业收入 44.3 亿元，同比下降 21%，环比下降 22%；实现净利润 8.3 亿元，同比下降 48.5%。一季度公司吨煤均价为 525 元/吨，同比下跌 10.6%，比 08 年均价下跌近 20%。分煤种来看，由于钢铁行业持续低迷，钢厂重新限产，焦炭价格面临重新下跌的态势，受此影响，我们预计二季度公司炼焦精煤仍有可能下跌。动力煤合同价则有小幅上涨可能。

- **榆树湾煤矿注册成功可为公司带来近 400 万吨煤炭增量。**目前陕西省榆树湾煤矿已具备生产条件，正在办理公司设立手续。预计该矿今年可实现产量 400 万吨。
- **盈利预测与估值。**我们预测公司 2009 - 2010 年 EPS 分别为 0.77、0.85 元，对应市盈率为 17.8 倍、16.1 倍，09 年业绩下滑较多且短期已不具备估值优势。我们下调短期评级至中性。

主要财务指标					
	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（亿元）	144.58	165.96	261.24	190.35	199.40
营业收入增长率（%）	/	14.79	57.41	-27.14	4.75
净利润（亿元）	18.41	26.91	64.82	37.87	41.80
净利润增长率（%）	/	46.17	140.88	-41.58	10.39
每股收益（元）	0.37	0.55	1.32	0.77	0.85
PE (X)	36.65	25.07	10.42	17.83	16.15

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122