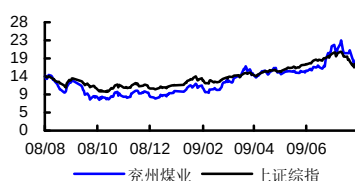


动态报告
能源
煤炭
兖州煤业(600188)
推荐
2009 年中报点评

(维持评级)

2009 年 8 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	18.18
总股本/流通 A 股(百万股)	4,918.40/359.96
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	89,416.51/42,147.75
上证综指/深圳成指	2,960.77/11,892.02
12 个月最高/最低 (元)	23.29/7.91

财务数据

净资产值(百万元)	26,291.02
每股净资产(元)	5.35
市净率	3.40
资产负债率	22.54%
息率	2.20%

相关研究报告:

《兖州煤业:收购 Felix 远期增长值得期待》——2009-8-19

《兖州煤业:坐拥山东优势尽揽 外延扩张突破可期》——2009-8-3

分析师: 李然

电话: 0755-82130681

E-mail: liran@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
钢铁行业的好转将改善公司下半年业绩
●中报业绩低于预期

公司上半年实现营业收入 96.64 亿元,归属于母公司股东的净利润 19.04 亿元,分别同比下降 25.2%, 49.7%, 实现 EPS0.39 元,低于我们的预期。公司预计 09 年前三季度实现的归属于母公司股东的净利润将同比下降超过 55%,据此测算,公司三季报业绩将不高于 0.61 元。

●煤炭销售量价齐跌是业绩下降主因

公司上半年实现商品煤产量 1708 万吨,商品煤销量 1766 万吨,分别同比下降 4.35%, 4.59%。上半年煤炭销售平均价格 515.18 元/吨,同比下降了 146.67 元/吨或 22.2%,公司吨煤成本基本与去年同期持平。煤炭销售的量价齐跌是业绩下降的主要原因。其中,公司精煤销量下降 21.3%,对公司业绩影响较大。值得注意的是,公司对安全费用、维简费用等实施了新会计政策,但此变更对盈利影响不大。

●榆树湾项目下半年投产和澳洲矿的收购完成将提升公司的成长性

公司榆树湾项目 2006 年开始筹建,矿井已基本建成,正式投产后年产量在 800 万吨左右,而且随着矿井的后续建设,远期产量可达 4000 万吨。根据我们的最新了解,榆树湾项目有望在下半年取得突破,正式为上市公司贡献产能。公司收购的澳洲 Felix 公司,2010 年将有 1000 万吨新增产能投产。公司外延扩张项目的突破,及新增项目的后续扩张,将令公司具备显著的成长性。成长性的获得,有望逐步拉低公司在煤炭板块中的负溢价状态。

●钢铁行业的好转将改善公司下半年的销售情况

公司精煤销售收入约占总收入的 46.6%,对公司盈利影响较大。上半年,由于公司下游主要钢铁企业实施了限产,公司的精煤销售出现了较大幅度的下滑,精煤销量下降 21.3%,销售收入下降 41.1%,对公司业绩产生了较大的负面影响。下半年随着钢铁行业开工率的逐步上升,以及精煤价格的上涨,公司的销售状况将有望得到改善。

●微调盈利预测,维持推荐评级

由于公司实行了安全费用、维简费用计提新会计政策,我们调整公司的 09-11 年 EPS 预测至 0.85、1.19、1.43 元。依照公司的资质和未来的业绩变动趋势,公司在煤炭板块中依然具有估值优势,我们维持对公司的推荐评级。公司股价的主要催化剂来自于榆树湾项目的顺利投产。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021- 68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵 谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		凌 晨	021-68866233	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈 煊	010- 82254212		黄道立	0755-82130833		王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭 波	0755-82133909		李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
			张栋梁	0755-82130532				
石油与石化			电力设备			传媒		
李 晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021- 68866253		皮家银	021- 68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
						陈 栋	021-68866235	
通信			造纸			家电		
严 平	021- 68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
程 峰	021-68864599							
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨 昕	021-68864596		廖绪发	021-68866237	
			徐蔚昌	021-68866233		刘智景	021-68866233	
中小股票			食品饮料			农业		
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476		张 如	021-68866233	
陈爱华	0755-82133397		谢鸿鹤	0755-82130646				
煤炭			建筑			固定收益与基金		
李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390		李怀定	021-68866233	
苏绍许	0755-82133476		李遵庆	0755-82133343		张 旭	010-82254210	
						杨 涛	0755-82133339	
金融工程			金融工程			金融工程		
葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297		焦健	0755-82131822	
董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532		赵学昂	0755-82131822	
戴 军	021-68864585		林晓明	021-68866946				

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦戢	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 linli@guosen.com.cn	叶琳菲	021-68864011 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn				