

动态报告

能源

煤炭

兖州煤业(600188)

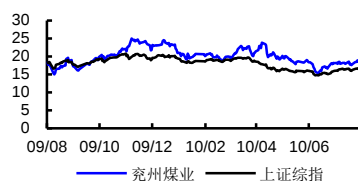
推荐

2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 23 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	18.27
总股本/流通 A 股(百万股)	4,918.40/360.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	89,859.17/42,357.17
上证综指/深圳成指	2,642.31/11,090.46
12 个月最高/最低 (元)	24.91/14.93

财务数据

净资产值(百万元)	29,882.05
每股净资产(元)	6.08
市净率	3.01
资产负债率	53.12%
息率	1.37%

相关研究报告:

《兖州煤业中报点评: 钢铁行业的好转将改善公司下半年业绩》——2009-8-24

《兖州煤业: 收购 Felix 远期增长值得期待》——2009-8-19

《兖州煤业: 坐镇山东优势尽揽 外延扩张突破可期》——2009-8-3

分析师: 苏绍许

电话: 021-60933144

E-mail: susx@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070010

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

经营业绩全面向好 汇兑损失有望转回

●实现每股收益 0.54 元, 低于预期

上半年公司实现营业收入 156.0 亿元, 同比增长 61.4%, 净利润 34.3 亿元, 同比增长 32.4%, 归属于母公司所有者的净利润 26.3 亿元, 同比增长 38.3%。实现每股收益 0.54 元, 低于我们的预期。

●收购 Felix、菏泽能与山西能化投产推动煤炭产量大增

上半年公司生产原煤 2289 万吨, 同比增加 561 万吨或 32.5%; 生产商品煤 2156 万吨, 同比增加 448 万吨或 26.3%。公司本部的原煤产量保持稳定, 贡献产量 1702 万吨, 山西能化和菏泽能化进入投产期, 分别贡献 74 万吨和 66 万吨产量。兖煤澳洲上半年贡献 446 万吨, 比去年增加 375 万吨, 是公司煤炭增产的主力。

●煤价大涨推动经营业绩全面向好

受益于上半年国内市场煤炭价格的明显上涨, 公司煤炭综合售价达到 636.4 元/吨, 比去年同期上涨 121.2 元/吨或 23.5%。其中公司本部自产煤售价上涨 23.6%, 精煤涨幅较大, 达到 34.9%。国内煤价大涨推动公司国内煤炭业务收入同比大增 46.0%。公司国际煤价部分出现较大下跌, 兖煤澳洲综合售价同比下跌 24.5%, 主要是由于澳洲焦煤出现 20% 左右下跌, 且新增了低价的动力煤。

●自产煤吨煤成本小幅下降、外购煤成本大幅上升

上半年公司总部吨煤成本为 257.1 元, 同比下降 5.02 元或 1.92%, 兖煤澳洲吨煤成本为 439.2 元, 同比上升 14.6 元或 3.43%。公司外购煤成本出现大幅上升, 外购吨煤成本达到 720.7 元, 同比上升 236.7 元或 48.9%。

●汇兑损益拖累业绩, 未来存在转回可能

兖煤澳洲由于收购 Felix, 先后向银行贷款 30.4 亿美元, 并以澳元为本位币核算美元债权债务。2010 年 6 月 30 日, 澳元兑美元的汇率为 0.8523, 而 2009 年 12 月 31 日澳元兑美元的汇率为 0.8985。受汇率变动影响, 兖煤澳洲的美元贷款, 账面汇兑损失为 1.87 亿澳元, 折合人民币为 11.14 亿元。折合每股收益约为 0.23 元, 对公司业绩产生较大拖累。但近期澳元已不断反弹, 截止 8 月 22 日, 澳元兑美元汇率已回升至 0.8940, 下半年汇兑损失存在转回可能。

●经营业绩全面向好, 业绩超预期可能性较大

尽管我们对下半年的煤炭价格保持谨慎, 但由于兖煤上半年煤价基数较高, 且兖煤澳洲从二季度开始执行新合同价, 受益于高煤价兖煤全年经营业绩将出现大幅增长。同时下半年, 受益于 moolarben 露天矿的投产, 及汇兑损失与榆树湾项目解决等可能性, 公司未来业绩存在一定的超预期可能。

●调低 10 年盈利预测, 维持公司“推荐”评级

我们小幅下调公司 2010 年盈利预测, 2010-2012 年盈利预测分别至 1.28、1.86、2.04 元, 对应当前市盈率分别为 15.8、9.8、9.0 倍, 在煤炭板块中拥有较大的优势, 我们维持对公司的“推荐”评级。

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团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	