

兖州煤业：三季度受益于汇兑损益

2010 年三季度报点评

报告关键点：

- 三季度受益于汇兑损益
- 未来产能仍能够保持增长
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 兖州煤业公布了2010年三季度报告，报告期内，公司共实现营业收入249.5亿元，同比增长62.67%；实现归属于母公司的净利润63亿元，同比增长108.49%；2010年前三季度的每股收益为1.28元。业绩表现良好。
- 业绩增长的动力来自于两个方面，1、公司煤炭业务出现了大幅增长，报告期内，公司共实现煤炭产量为3605万吨，同比增长34.7%；销售商品煤3588万吨，同比增长30.5%；2010年前三季度公司商品煤销售价格为653元/吨，同比增长24.2%，营业收入的大幅增长动力来自于煤炭销售产量和价格的增长。2、汇兑损益的变化，由于美元相对于澳元贬值，2010年中期公司亏损10亿元左右，但是第三季度的收益在14亿元左右，汇兑损益的变化造成了公司业绩环比出现较大的波动。
- 预计2010年全年动力煤的价格同比增幅仍可以保持20%左右，同时，澳元汇兑损益的影响将会减少。从未来的增长驱动因素来看，澳大利亚菲利克斯、榆树湾、鄂尔多斯能化、内蒙古昊盛公司将会持续贡献产能，未来前景仍然值得期待。
- 我们预计2010-2012年公司煤炭产量分别为4800、5250、5800万吨，对应的每股收益为1.64、1.93、2.20元，维持“增持-A”投资评级。

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

32.00 元

期限： 6 个月

现价： 28.48 元

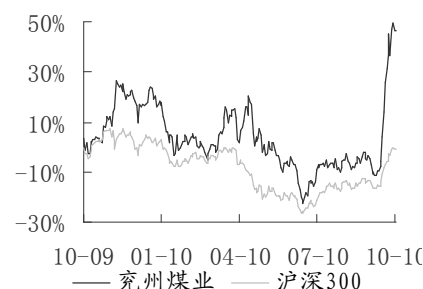
报告日期：

2010-10-24

市场数据

总市值(百万元)	140,076.03
流通市值(百万元)	10,252.80
总股本(百万股)	4,918.40
流通股本(百万股)	360.00
12 个月最高/最低	14.88/30.50 元
十大流通股东 (%)	85.73%
股东户数	

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	46.83	37.16	47.53
绝对收益	65.07	58.13	46.52

研究员

李大刚

高级行业分析师

021-68765917

lidg@essence.com.cn

证书编号

S1450209060212

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	26,123.6	21,500.4	31,130.3	34,716.7	39,924.2
Growth(%)	57.4%	-17.7%	44.8%	11.5%	15.0%
净利润	6,481.6	3,906.5	8,135.2	9,597.1	10,906.7
Growth(%)	140.7%	-40.2%	109.7%	18.0%	13.6%
毛利率(%)	49.8%	43.2%	47.7%	52.8%	51.7%
净利润率(%)	24.8%	18.0%	26.1%	27.6%	27.3%
每股收益(元)	1.32	0.79	1.64	1.93	2.20
每股净资产(元)	5.37	5.79	6.37	7.53	8.85
市盈率	21.6	36.1	17.4	14.7	13.0
市净率	5.3	4.9	4.5	3.8	3.2
净资产收益率(%)	24.5%	13.7%	25.7%	25.7%	24.8%
ROIC(%)	43.7%	20.1%	22.6%	23.5%	25.1%
EV/EBITDA	12.9	22.1	11.4	9.7	8.5
股息收益率	0.6%	1.4%	2.3%	2.7%	3.1%

前期研究成果

兖州煤业：汇兑损益影响中期业绩	2010-08-23
兖州煤业：2010 年一季度业绩超预期	2010-04-26
兖州煤业：业绩趋势向上	2009-10-28

财务报表预测和估值数据汇总

单位

百万元

模型更新时间

2010-10-23

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	26,123.6	21,500.4	31,130.3	34,716.7	39,924.2	成长性					
减: 营业成本	13,107.3	12,220.2	16,269.4	16,382.0	19,275.4	营业收入增长率	57.4%	-17.7%	44.8%	11.5%	15.0%
营业税费	392.3	428.3	467.0	520.8	598.9	营业利润增长率	102.5%	-39.1%	88.1%	18.0%	13.6%
销售费用	687.1	577.8	778.3	867.9	998.1	净利润增长率	140.7%	-40.2%	109.7%	18.0%	13.6%
管理费用	2,903.9	3,156.2	3,424.3	3,818.8	4,391.7	EBITDA 增长率	89.1%	-32.9%	96.8%	14.7%	11.0%
财务费用	233.6	-162.2	1,143.3	1,149.8	1,047.8	EBIT 增长率	111.3%	-42.4%	115.7%	16.2%	11.7%
资产减值损失	-4.4	-13.6	-	-	-	NOPLAT 增长率	151.7%	-43.0%	138.8%	16.2%	11.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	1,100.0	-	-	投资资本增长率	23.6%	112.7%	11.9%	4.6%	4.2%
投资和汇兑收益	72.3	112.1	20.0	20.0	20.0	净资产增长率	34.3%	7.7%	11.2%	18.2%	17.5%
营业利润	8,876.0	5,405.8	10,168.1	11,997.4	13,632.4	利润率					
加: 营业外净收支	-7.2	5.4	1.0	-1.0	1.0	毛利率	49.8%	43.2%	47.7%	52.8%	51.7%
利润总额	8,868.8	5,411.2	10,169.1	11,996.4	13,633.4	营业利润率	34.0%	25.1%	32.7%	34.6%	34.1%
减: 所得税	2,387.1	1,504.6	2,033.8	2,399.3	2,726.7	净利润率	24.8%	18.0%	26.1%	27.6%	27.3%
净利润	6,481.6	3,906.5	8,135.2	9,597.1	10,906.7	EBITDA/营业收入	39.2%	32.0%	43.5%	44.7%	43.1%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	34.9%	24.4%	36.3%	37.9%	36.8%
货币资金	9,690.6	12,292.9	12,207.1	17,394.6	23,305.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	121	221	204	195	181
应收帐款	731.0	732.0	767.6	856.0	984.4	流动营业资本周转天数	26	27	31	47	45
应收票据	2,770.3	4,990.9	5,117.3	5,706.9	6,562.9	流动资产周转天数	175	303	241	247	273
预付帐款	109.6	76.4	76.4	76.4	76.4	应收帐款周转天数	4	7	4	3	3
存货	819.6	886.4	802.3	807.9	950.6	存货周转天数	9	14	10	8	8
其他流动资产	1,152.9	1,906.5	1,906.5	1,906.5	1,906.5	总资产周转天数	396	790	721	687	673
可供出售金融资产	139.4	264.7	-	-	-	投资资本周转天数	235	493	490	475	431
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	830.6	971.9	898.0	898.0	898.0	ROE	24.5%	13.7%	25.7%	25.7%	24.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	20.2%	6.3%	13.0%	13.7%	13.8%
固定资产	9,322.0	17,079.5	18,117.0	19,428.3	20,824.0	ROIC	43.7%	20.1%	22.6%	23.5%	25.1%
在建工程	4,801.5	1,180.6	2,915.7	3,549.4	3,929.7	费用率					
无形资产	1,531.3	19,335.8	19,335.9	19,336.0	19,336.1	销售费用率	2.6%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
其他非流动资产	218.7	2,534.8	218.8	216.3	214.7	管理费用率	11.1%	14.7%	11.0%	11.0%	11.0%
资产总额	32,117.5	62,252.3	62,362.8	70,176.3	78,989.1	财务费用率	0.9%	-0.8%	3.7%	3.3%	2.6%
短期债务	-	-	900.0	1,500.0	1,800.0	三费/营业收入	14.6%	16.6%	17.2%	16.8%	16.1%
应付帐款	2,828.8	4,619.1	1,381.8	1,391.4	1,637.1	偿债能力					
应付票据	175.7	128.1	312.0	314.2	369.7	资产负债率	17.7%	54.3%	49.3%	46.7%	44.4%
其他流动负债	2,507.1	6,193.6	5,594.6	6,151.3	6,802.2	负债权益比	21.6%	118.7%	97.1%	87.6%	79.7%
长期借款	176.0	20,911.7	21,611.7	22,211.7	22,811.7	流动比率	2.77	1.91	2.55	2.86	3.18
其他非流动负债	12.0	1,940.4	919.3	1,206.2	1,622.8	速动比率	2.62	1.83	2.45	2.77	3.10
负债总额	5,699.6	33,792.9	30,719.5	32,774.8	35,043.5	利息保障倍数	39.00	-32.33	9.89	11.43	14.01
少数股东权益	49.9	101.7	101.7	101.7	101.7	分红指标					
股本	4,918.4	4,918.4	4,968.4	4,968.4	4,968.4	DPS(元)	0.17	0.40	0.65	0.77	0.88
留存收益	21,564.8	21,956.7	26,573.2	32,331.4	38,875.4	分红比率	12.9%	50.7%	40.0%	40.0%	40.0%
股东权益	26,418.0	28,459.5	31,643.3	37,401.5	43,945.5	股息收益率	0.6%	1.4%	2.3%	2.7%	3.1%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	6,481.6	3,906.5	8,135.2	9,597.1	10,906.7	EPS(元)	1.32	0.79	1.64	1.93	2.20
加: 折旧和摊销	1,190.9	1,692.7	2,225.7	2,377.7	2,545.7	BVPS(元)	5.37	5.79	6.37	7.53	8.85
资产减值准备	-4.4	-13.6	-	-	-	PE(X)	21.6	36.1	17.4	14.7	13.0
公允价值变动损失	-	-	1,100.0	-	-	PB(X)	5.3	4.9	4.5	3.8	3.2
财务费用	27.2	247.0	-11.0	1,143.3	1,149.8	P/FCF	-	28.4	37.1	16.2	14.4
投资收益	-72.3	-112.1	-20.0	-20.0	-20.0	P/S	5.4	6.5	4.5	4.1	3.5
少数股东损益	-2.0	26.2	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	12.9	22.1	11.4	9.7	8.5
营运资金的变动	-200.0	1,243.6	-2,049.3	171.7	241.6	CAGR(%)	14.0%	40.8%	10.3%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	7,203.9	6,171.8	10,535.0	13,276.3	14,721.8	PEG	1.5	0.9	1.7	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-3,437.3	-24,494.1	-3,351.6	-3,011.1	-3,011.1	ROIC/WACC	4.8	2.2	2.5	2.6	2.7
融资活动产生现金流量	-996.8	18,498.7	-4,174.3	-3,788.6	-4,510.5	REP	1.5	1.7	1.4	1.3	1.1

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
李昕	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034