

兖州煤业 (600188) 年报点评

——全球战略初见成效 汇兑收益充盈利润

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 3 月 28 日

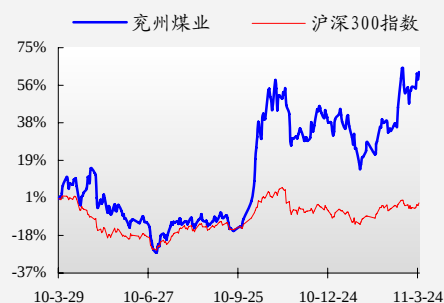
投资要点:

- 兖州煤业今日发布年报，公司 2010 年完成主营业务收入 348.44 亿元，同比增长 62.06%；完成归属上市公司股东净利润 90.08 亿元，同比增长 132%，基本每股收益 1.83 元。公司去年经营业绩超出我们的预期。
- 兖州煤业 2010 年商品煤产量达到 4553 万吨，同比增长 27.3%。结构上看，菏泽能化和兖煤澳洲增量较大，分别比去年增加 100 万吨和 160 万吨。兖煤澳洲增量主要来自在建矿莫拉本矿在去年纽卡斯尔港 3 号码头清淤结束后正式投产。
- 煤炭销售情况与产量结构类似，公司去年共计销售商品煤 4963 万吨，同比增长 30.6%，销售增量同样主要来自澳洲公司和菏泽能化。公司煤炭销售平均价格同比上涨 25.4%，菏泽能化平均煤炭销售价格上涨了 46%。
- 公司 2010 年甲醇产量 36.7 万吨，同比增长 84.42%。增量主要来自榆林能化，榆林能化去年甲醇产量 311 万吨，同比增长 64%；山西能化由于原料不足，未能正常生产，因此产量仍然较低。
- 兖煤澳洲去年经营情况非常理想，净利润达到 26.6 亿元，其中合并收购的 Felix 净利润 7.3 亿元，受汇率变动获得的净利润 18.8 亿元。2010 年下半年，澳元升值明显，年底澳元兑美元汇率比年初升幅达到 13.1%，公司获得汇兑收益 26.88 亿元。
- 兖煤澳洲合同煤价 133.4 美元/吨，去年均价为 113 美元，提升比例达到 17.7%。兖煤澳洲去年进一步收购了艾诗顿矿 30% 股权，增资后股权比例达到 90%；此外，公司出售了米诺华矿 51% 股权，今后不再拥有该矿权益。
- 预计兖州煤业 2011-13 年每股收益分别为 2.03 元、2.53 元和 2.75 元，对应动态市盈率分别为 17X、14X 和 13X，维持公司“推荐”评级。公司业绩目前受财务费用波动影响较大，建议密切关注澳元升值增加公司汇兑收益这一投资机会。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	34844.39	62.06%	9008.62	132.16	1.83		19.1	
2011E	44008.46	26.30%	10148.90	12.66%	2.06		17.0	
2012E	49245.47	11.90%	12476.73	22.94%	2.53		13.8	
2013E	55942.85	13.60%	13542.94	8.55%	2.75		12.7	

走势图



市场数据

2011/3/28

收盘价:	34.94 元
52 周最高价:	34.10 元
52 周最低价:	14.63 元
平均持仓成本:	31.80 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	491,840
流通 A 股 (万股):	296,000
每股收益 (元):	1.83
每股净资产 (元):	7.47
每股经营现金流 (元):	0.83
市净率:	4.68

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

表 1：兖州煤业分业务生产销售情况

	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 东北证券

表 2 兖州煤业煤炭产销情况

	2010 年 (千吨)	2009 年 (千吨)	增减 (千吨)	增减幅 (%)
一、原煤产量	49,403	36,295	13,108	36.12
1、公司	34,282	33,359	923	2.77
2、山西能化	1,462	1,023	439	42.91
3、菏泽能化	1,630	39	1,591	4,079.49
4、兖煤澳洲	12,029	1,874	10,155	541.89
二、商品煤产量	45,533	35,768	9,765	27.30
1、公司	34,150	33,130	1,020	3.08
2、山西能化	1,445	1,002	443	44.21
3、菏泽能化	1,180	31	1,149	3,706.45
4、兖煤澳洲	8,758	1,605	7,153	445.67

资料来源：公司公告 东北证券

表 3 兖煤澳洲各矿生产情况

	股权比例	矿井类型	煤种	原煤年产能 万吨	洗选能力 万吨	资源量 万吨
在产煤矿						
Yarrabee	100%	露天	喷吹煤(90%) 动力煤(10%)	180	250	14650
Minerva	//	露天	动力煤	260		7460
Ashton	90%	露天、井工	半软焦煤(85%) 动力煤(15%)	560	540	43720
Moolarben	80%	露天、井工	动力煤	一期1200(二期		70640

				井工矿 400)		
勘探项目						
Athena	51%	井工				56000
Harry-brandt	100%	露天				9600
wilpeena	100%	露天				2720
总计						204790

资料来源：公司公告 东北证券

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	34844.39	44008.46	49245.47	55942.85
减：营业成本	18905.96	26361.07	26952.04	31389.53
营业税金及附加	517.12	653.12	730.84	830.24
营业费用	1774.44	1527.12	1708.85	1941.25
管理费用	3798.39	4180.80	4579.83	5090.80
财务费用	-2217.30	-2249.10	-1366.85	-1372.04
资产减值损失	92.67	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	131.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	12104.11	13535.45	16640.76	18063.07
加：其他非经营损益	9.73	3.10	3.10	3.10
利润总额	12113.83	13538.55	16643.86	18066.18
减：所得税	3100.76	3384.64	4160.97	4516.54
净利润	9013.07	10153.92	12482.90	13549.63
减：少数股东损益	4.45	5.02	6.17	6.69
归属母公司股东净利润	9008.62	10148.90	12476.73	13542.94

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。