

兖州煤业 (600188) 公告点评

——合同煤价格上涨 5% 电煤让路市场煤

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 2 月 1 日

投资要点:

- **事件:** 兖州煤业今日公布了 2012 年电煤合同签订情况。为加强价格高弹性的市场煤销售,公司合同煤签订总量与去年相比进一步萎缩,合同签订价格符合发改委去年年末提出的煤炭价格涨幅不超过 5% 的要求。
- **公司** 2012 年共签订电煤销售合同 722 万吨,同比减少 14.2%, 平均含税基准价上涨 3.1% 至 589 元/吨。从合同构成结构来看,国家重点电煤销售合同 429 万吨,总量同比持平,价格上涨 5% 至 529 元/吨;省补重点电煤销售合同 325 万吨,同比减少 10.5%;平均含税基准价上涨 5.3% 至 663.8 元/吨;追加电煤销售合同进一步大幅缩减,继去年下降 53% 之后,今年降幅达到 83.3%,总量仅为 18 万吨,价格涨幅仍为 5%。各类合同煤价格上涨幅度符合预期。
- **合同煤销售价格**符合国家发改委的价格管制要求,签订总量降低是国内市场煤和合同煤价差仍然较大所致,降低追加电煤销售合同一直是公司调节产品结构的有效方法之一,说明公司将进一步增加市场煤销售量。
- **预计兖州煤业 2011-2013 年每股收益**分别为 1.74 元、1.99 元和 2.49 元,分别对应 13.76X、12X 和 9.6X 动态市盈率,估值水平位于行业中游。近期澳元汇率上升明显,将对公司汇兑收益产生正面影响;然而即将推出的澳洲碳税具体征收额尚不明朗,可能导致公司估值难以迅速提高,考虑到兖煤通过外部扩张使资源储量和后续产能持续增长,我们仍然看好公司的长期发展,故维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 澳元汇率大幅下跌;澳大利亚碳税征收额超出市场预期,实际税率在 10% 以上。

业绩预测:

	主营业收入 (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%	9008.62	132%	1.83		12.8	
2011E	43903.93	26%	8540.07	-5%	1.74		13.5	
2012E	52245.67	19%	9805.27	15%	1.99		11.8	
2013E	63217.27	21%	12246.59	25%	2.49		9.43	

走势图



市场数据

2012/2/1

收盘价:	23.49 元
52 周最高价:	38.91 元
52 周最低价:	20.38 元
平均持仓成本:	26.36 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股):	491,840
流通 A 股 (万股):	296,000
每股收益 (元):	1.25
每股净资产 (元):	8.01
每股经营现金流 (元):	3.36
市净率:	2.93

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

TEL: (8621)20361109

FAX: (8621)20361159

Email: wangs@nesc.cn

地址: 上海市浦东新区源深路 305 号

邮编: 200135

表 1：兖州煤业合同煤总量签订情况

	2011		2012	
	合同量	同比变动幅度	合同量	同比变动幅度
省内电煤销售合同	899.5	-10.10%	722	-14.20%
国家重点电煤合同	429	0	429	0
省补重点电煤合同	363	5.20%	325	-10.50%
追加电煤合同	107.5	-52.60%	18	-83.30%

资料来源：公司公告 东北证券

表 2 兖州煤业合同煤价格签订情况

	2011		2012	
	价格	同比变动幅度	价格	同比变动幅度
省内电煤销售合同	571	-1.20%	589	3.10%
国家重点电煤合同	504	0	529	5%
省补重点电煤合同	630	0	663.8	5.30%
追加电煤合同	640	0	672	5%

资料来源：公司公告 东北证券

利润表	单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	34844	43904	52246	63217
营业成本	18906	24199	29179	35153
营业税金及附加	517	726	834	1021
营业费用	1774	1884	2381	2825
管理费用	3798	3951	4702	5690
财务费用	-2217	1599	1924	1977
资产减值损失	93	57	69	65
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	131	125	127	126
营业利润	12104	11612	13282	16612
营业外收入	75	54	58	62
营业外支出	65	44	49	53
利润总额	12114	11622	13291	16622
所得税	3101	3061	3467	4350
净利润	9013	8562	9823	12272
少数股东损益	4	22	18	25
归属母公司净利润	9009	8540	9805	12247
EPS（元）	1.83	1.74	1.99	2.49

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。