



产销大幅增长 盈利状况持续改善

2018 年 08 月 27 日

推荐/首次

兖州煤业

财报点评

——兖州煤业（600188）财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩报告,报告期内公司实现营业收入 763.08 亿元,同比下降 44.62 亿元,降幅 5.52%;实现归属于上市公司股东的净利润 43.41 亿元,同比增加 11.03 亿元,增幅 34.09%;实现基本每股收益 0.88 元,同比增加 0.22 元,增幅 34.09%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	37504.83	39812.99	40956.54	38449.09	32009.16	32333.71	43974.48
增长率（%）	22.75%	238.31%	218.31%	-4.22%	-14.65%	-18.79%	7.37%
毛利率（%）	14.98%	12.75%	11.97%	15.49%	28.76%	23.19%	19.21%
期间费用率（%）	4.81%	5.84%	5.87%	9.89%	10.54%	10.85%	10.22%
营业利润率（%）	4.14%	5.99%	5.43%	5.13%	7.60%	10.93%	9.98%
净利润（百万元）	1251.09	2030.80	1672.41	1842.28	2316.38	2747.03	2920.67
增长率（%）	-435.87%	591.40%	503.76%	215.98%	85.15%	35.27%	74.64%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.36	0.30	0.31	0.40	0.45	0.43
资产负债率（%）	65.87%	63.39%	61.72%	59.76%	60.35%	58.01%	58.94%
净资产收益率（%）	2.39%	3.67%	2.77%	2.43%	3.00%	3.28%	3.67%
总资产收益率（%）	0.82%	1.34%	1.06%	0.98%	1.19%	1.38%	1.51%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- 煤炭板块持续发力，兖煤澳洲表现优异。产销方面，报告期内公司实现原煤产量 5337 万吨，同比增长 46.6%；商品煤销量 5550 万吨，同比增长 33.11%。这主要是由于由于鄂尔多斯能化所属的营盘壕煤矿、兖煤澳洲所属的莫拉本煤矿在 2017 年下半年投入生产运营，以及菏泽能化所属各矿井受地质条件干扰程度降低而正常生产，致使 18 年上半年产量扩增。分季度来看，公司 Q2 原煤产量 2723 万吨，环比增长 4.2%，其中昊盛煤业 Q2 产量仅为 23 万吨，环比下滑 141 万吨，我们判断这主要是受到内蒙环保安全检查的影响，所属的石拉乌素煤矿未能正常生产。价格方面，公司商品煤综合售价 539 元/吨，同比上涨

6.5%，主要是由于国际煤价持续上涨带动兖煤澳洲分部煤炭销售价格同比大幅增长；单位销售成本 283 元/吨，同比下降 2.4%。报告期内，公司煤炭板块共实现收入 299.31 亿元，同比增加 41.7%；销售成本 157.24 亿元，同比增加 30.3%；毛利率 47.5%，较去年同期上升 4.7 个百分点。

- **煤化业务盈利状况大幅改善。**公司表示，在保持煤炭业务良好发展同时，也要保持化工电力产业安全长周期运行，促进提量增效，有序推进鄂尔多斯能化、榆林能化化工二期项目建设。产销方面，报告期内公司共实现甲醇产量 79.5 万吨，同比增长 8.3%；销量 79.4 万吨，同比增长 10.7%。价格方面，公司甲醇综合售价 2105 元/吨，同比上涨 17.8%；单位销售成本 1348 元/吨，同比下降 2.25%。报告期内，公司煤化板块共实现收入 16.74 亿元，同比上涨 27.64%；销售成本 10.72 亿元，同比上涨 5.87%；毛利率 21.65%，较去年同期上升 16.1 个百分点。
- **期间费用大幅上涨。**报告期内，公司期间费用合计 80.04 亿元，同比增长 69.22%。其中销售费用 29.11 亿元，同比增加 14.49 亿元，增幅 99.11%，主要是由于兖煤澳洲销量同比增加，影响运输费用、港口费用等销售费用同比增加 7.35 亿元，另外兖煤澳洲和兖煤国际按销售收入比例支付的资源特许权使用费同比增加 5.29 亿元。管理费用 31.56 亿元，同比增加 11.61，增幅 58.2%，主要是由于公司部分社会保险纳入济宁市统筹管理，报告期内一次性计提社会保险费 10.16 亿元。财务费用 19.37 亿元，同比增加 6.64 亿元，增幅 52.16%，主要是由于集团利息支出同比增加 4.93 亿元，以及汇兑损失同比增加 1.13 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 1762.7 亿元、1815.6 亿元和 1853.7 亿元；归母净利润分别为 88.8 亿元、95.7 亿元和 104.4 亿元；EPS 分别为 1.81 元、1.95 元和 2.12 元，对应 PE 分别为 6X、5X 和 5X，首次给予“推荐”评级。

风险提示：

煤炭价格大幅下跌，宏观经济下滑。

公司盈利预测表

资产	单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	42220	66139	72218	74263	75831	营业收入		101982	151228	176268	181556	185369
货币资金	20013	28568	33299	34298	35018	营业成本		88944	126088	144769	148858	151965
应收账款	2850	3845	4829	4974	5079	营业税金及附		1646	3057	3563	3670	3747
其他应收	2674	1481	1726	1778	1815	营业费用		2580	3848	5003	5253	4990
预付款项	2080	2928	3218	3515	3819	管理费用		3628	4389	6145	6452	6323
存货	2654	4032	4363	4486	4580	财务费用		2219	3666	4087	3789	3646
其他流动	2971	10002	10452	10548	10616	资产减值损失		1375.37	2223.37	1278.20	1121.89	1056.88
非流动资	103402	128748	127357	128272	128044	公允价值变动		-31.07	60.21	0.00	0.00	0.00
长期股权	5199	9002	5600	5600	5600	投资净收益		762.09	958.95	90.00	99.00	108.90
固定资产	30475.19	45364.64	46676.78	47938.14	49078.11	营业利润		2319	9012	11513	12511	13750
无形资产	26091	47477	46927	46389	45861	营业外收入		994.44	1386.45	1109.16	1109.16	1109.16
其他非流	964	2371	2371	2371	2371	营业外支出		177.68	77.81	81.70	85.78	90.07
资产总计	145622	194887	199574	202534	203875	利润总额		3136	10320	12541	13535	14769
流动负债	51548	63168	63739	63226	60808	所得税		843	2459	2987	3224	3518
短期借款	5662	10340	25415	24739	22234	净利润		2293	7862	9553	10310	11250
应付账款	4678	7131	7933	8157	8327	少数股东损益		-196	595	672	740	814
预收款项	2686	2569	2434	2294	2151	归属母公司净		2065	6771	8881	9571	10437
一年内到	12183	6316	6316	6316	6316	EBITDA		33855	63713	21166	22437	23819
非流动负	43024	54438	54838	55238	55638	EPS（元）		0.42	1.38	1.81	1.95	2.12
长期借款	22453	31543	31943	32343	32743	主要财务 比率						
应付债券	10527	10446	10446	10446	10446		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	94571	117606	118577	118464	116446	成长能力						
少数股东	9028	22342	23015	23754	24568	营业收入增长		47.78%	48.29%	16.56%	3.00%	2.10%
实收资本	4912	4912	4912	4912	4912	营业利润增长		176.42%	288.55%	27.76%	8.67%	9.90%
资本公积	1259	1247	2124	2124	2124	归属于母公司		140.20%	227.94%	31.17%	7.77%	9.05%
未分配利	31329	37749	32175	26169	19618	获利能力						
归属母公	42023	54939	52851	55184	57729	毛利率(%)		12.78%	16.62%	17.87%	18.01%	18.02%
负债和所	145622	194887	199574	202534	203875	净利率(%)		2.25%	5.20%	5.42%	5.68%	6.07%
现金					单位:百万元	总资产净利润		2.94%	1.42%	3.47%	4.45%	4.73%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)		4.91%	12.32%	16.80%	17.34%	18.08%
经营活动	6422	16063	17043	20378	21509	偿债能力						
净利润	2293	7862	9553	10310	11250	资产负债率		65%	60%	56%	55%	54%
折旧摊销	29315.76	51035.48	4616.39	5197.70	5496.33	流动比率		0.82	1.05	1.47	1.53	1.64
财务费用	2219	3666	4087	3789	3646	速动比率		0.77	0.98	1.38	1.44	1.54
应收账款	0	0	-984	-145	-104	营运能力						
预收帐款	0	0	-136	-140	-143	总资产周转率		0.72	0.89	0.93	0.97	0.98
投资活动	-10821	-27477	-2452	-8077	-7146	应收账款周转		39	45	41	37	37
公允价值	-31	60	0	0	0	应付账款周转		24.79	25.61	23.40	22.57	22.49
长期股权	0	0	5520	0	0	每股指标（元）						
投资收益	762	959	90	99	109	每股收益(最		0.42	1.38	1.81	1.95	2.12
筹资活动	-4413	15365	-9860	-11302	-13643	每股净现金流		-1.79	0.80	0.96	0.20	0.15
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产		8.56	11.18	10.76	11.23	11.75
长期借款	0	0	400	400	400	估值比率						
普通股增	-6	0	0	0	0	P/E		27.00	8.23	6.28	5.83	5.34
资本公积	-12	-12	878	0	0	P/B		1.33	1.01	1.05	1.01	0.97
现金净增	-8812	3950	4730	999	720	EV/EBITDA		2.56	1.35	2.82	3.59	3.27

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。