CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

当前股价：13.95 元
2017 年 07 月 27 日

兖州煤业 600188.SH

内生龙头业绩大幅提升，海外扩张正积极推进

事件：公司发布 2017 年半年度业绩预告，预计上半年归母净利 32 亿元，对应 EPS 为 0.65 元/股，同比大增 440%。受益煤炭行业供给侧改革去产能政策和公司在建矿井陆续投产，业绩提升明显。

点评：中报业绩 32 亿元基本符合预期。作为内生增长龙头，上半年煤炭业务量价齐升，业绩大幅增长；新建矿井经试运转磨合后，下半年煤炭产销量存有增长空间。董事会已批准兖煤澳洲定增决议，海外收购联合煤炭正积极推进。

- **新建矿井陆续投产，下半年产量仍有增长空间。**公司公告上半年煤炭权益产销量分别为 8527、9929 万吨，同比增加 21%和 25%。量增源于公司在建矿井转龙湾、石拉乌素、营盘壕、莫拉本二期等自去年下半年开始陆续投产。随着新投产各矿逐步磨合，下半年产量有望进一步提升，预计全年可贡献增量约 1800 万吨，全年产量达到 8450 万吨，同比增长 27%。
- **煤价大幅回升助力业绩大幅增长。**一二季度公司煤炭产销量基本持平，但二季度煤价有所回调，造成业绩环比下滑约 10%左右。综合上半年来看，受益供给侧改革去产能政策，煤价上升约 50%-60%，助推半年业绩大幅增长。目前正是动力煤需求旺季，后续天气转凉焦煤将迎来上涨机会，预计全年煤价将维持高位，叠加量增因素，下半年业绩存有增长空间。
- **海外并购联合煤炭正积极推进。**6 月底交易方力拓集团股东会同意以 26.9 亿美元的价格将联合煤炭 100%股权出售给兖煤澳洲。近日董事会已通过决议认购兖煤澳洲 10 亿元定增，进一步推进此次海外收购。联合煤炭收购后，有望发挥资源协同效应，预计每年将稳定贡献 4-5 亿澳元净利润，且进一步提升公司在亚太煤炭市场的话语权。
- **盈利预测及评级:(本次 70 亿定增按增加 6.47 亿股本计算)**预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 1.29、1.56 和 1.67 元/股，同比增长 208%、21%、7%，给予“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：**煤矿投产进度低于预期；煤价大幅上涨引发政府逆向调控过度；海外收购进度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	69007	101982	103002	104032	109234
同比增长	8%	48%	1%	1%	5%
营业利润(百万元)	839	2319	10262	11804	12669
同比增长	-67%	176%	342%	15%	7%
净利润(百万元)	860	2065	7180	8678	9295
同比增长	-62%	140%	248%	21%	7%
每股收益(元)	0.17	0.42	1.29	1.56	1.67
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1

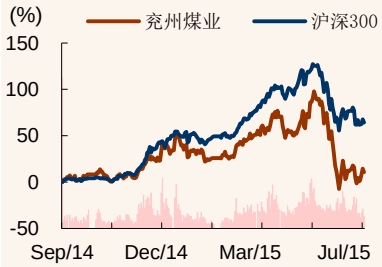
资料来源：公司数据、招商证券

基础数据

上证综指	3248
总股本（万股）	491202
已上市流通股（万股）	295983
总市值（亿元）	685
流通市值（亿元）	413
每股净资产（MRQ）	9.3
ROE（TTM）	7.8
资产负债率	63.4%
主要股东	兖矿集团有限公司
主要股东持股比例	52.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	31	14
相对表现	18	21	1



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《兖州煤业（600188）—内生增长龙头，外延扩张助推业绩爆发》2017-06-03

2、《兖州煤业（600188）—内生增长龙头，便宜估值有望大幅提升》2017-05-17

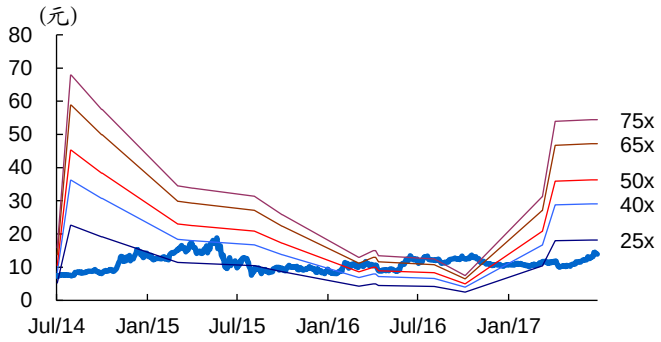
3、《兖州煤业（600188）—煤炭盈利能力改善，新增产能有望大幅释放》2017-04-05

卢平
021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

研究助理
刘晓飞
021-68407539
liuxiaofei@cmschina.com.cn

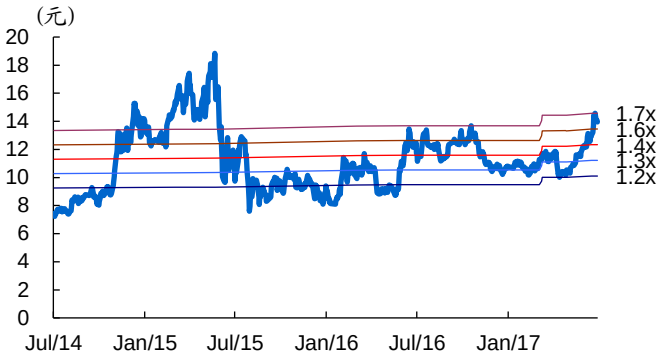
研究助理
王西典
wangxidian@cmschina.com.cn

图 1: 兖州煤业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 兖州煤业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	48053	42220	45009	48251	55839
现金	23578	20013	23144	26247	32743
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3560	6886	6955	7024	7376
应收款项	2417	2850	2818	2846	2989
其它应收款	817	2674	2701	2728	2864
存货	2000	2654	2358	2338	2450
其他	15681	7144	7033	7068	7418
非流动资产	91009	103402	106768	109698	109587
长期股权投资	3321	5199	5199	5199	5199
固定资产	27868	30475	34710	38481	39183
无形资产	17964	26091	25221	24381	23568
其他	41856	41637	41637	41637	41637
资产总计	**139062**	**145622**	**151776**	**157949**	**165426**
流动负债	41156	51548	37712	37211	37838
短期借款	6099	5662	6000	5500	5000
应付账款	3550	4678	4314	4278	4483
预收账款	1008	2686	2477	2456	2574
其他	30499	38522	24921	24978	25780
长期负债	54906	43024	49024	48824	48624
长期借款	27972	22453	28453	28253	28053
其他	26934	20570	20570	20570	20570
负债合计	**96061**	**94571**	**86736**	**86035**	**86461**
股本	4918	4912	5559	5559	5559
资本公积金	1251	1259	7612	7612	7612
留存收益	33638	35852	42443	48860	55421
少数股东权益	3193	9028	9427	9884	10373
归属于母公司所有者权益	39808	42023	55613	62030	68591
负债及权益合计	**139062**	**145622**	**151776**	**157949**	**165426**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2818	6422	12504	15802	17168
净利润	860	2065	7180	8678	9295
折旧摊销	4394	3947	4265	4708	5100
财务费用	3156	2232	3000	3000	3000
投资收益	(609)	(762)	(762)	(762)	(762)
营运资金变动	(3812)	(503)	(1635)	(340)	27
其它	(1170)	(557)	457	519	508
投资活动现金流	(6691)	(10821)	(7700)	(7700)	(5000)
资本支出	(6582)	(7226)	(7700)	(7700)	(5000)
其他投资	(109)	(3595)	0	0	0
筹资活动现金流	6717	(4413)	(1672)	(5000)	(5672)
借款变动	17418	2739	(5845)	(500)	(700)
普通股增加	0	(6)	647	0	0
资本公积增加	(35)	8	6353	0	0
股利分配	(98)	(98)	(589)	(2262)	(2734)
其他	(10567)	(7055)	(2238)	(2238)	(2238)
现金净增加额	2845	(8812)	3132	3103	6496

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	69007	101982	103002	104032	109234
营业成本	58990	88944	82031	81332	85246
营业税金及附加	785	1646	1751	1769	1857
营业费用	2824	2580	2606	2632	2764
管理费用	3739	3628	3914	4057	4260
财务费用	2052	2219	3000	3000	3000
资产减值损失	399	1375	200	200	200
公允价值变动收益	11	(31)	0	0	0
投资收益	609	762	762	762	762
营业利润	839	2319	10262	11804	12669
营业外收入	803	994	300	300	300
营业外支出	132	178	178	178	178
利润总额	1511	3136	10384	11926	12791
所得税	680	843	2406	2791	3007
净利润	831	2293	7979	9135	9784
少数股东损益	(375)	(196)	399	457	489
归属于母公司净利润	860	2065	7180	8678	9295
EPS（元）	0.17	0.42	1.29	1.56	1.67

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	8%	48%	1%	1%	5%
营业利润	-67%	176%	342%	15%	7%
净利润	-62%	140%	248%	21%	7%
获利能力					
毛利率	14.5%	12.8%	20.4%	21.8%	22.0%
净利率	1.2%	2.0%	7.0%	8.3%	8.5%
ROE	2.2%	4.9%	12.9%	14.0%	13.6%
ROIC	0.8%	3.2%	10.0%	10.5%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	69.1%	64.9%	57.1%	54.5%	52.3%
净负债比率	30.5%	27.7%	22.7%	21.5%	20.1%
流动比率	1.2	0.8	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.1	0.8	1.1	1.2	1.4
营运能力					
资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	33.0	38.2	32.7	34.6	35.6
应收帐款周转率	31.1	38.7	36.3	36.7	37.4
应付帐款周转率	20.8	21.6	18.2	18.9	19.5
每股资料（元）					
每股收益	0.17	0.42	1.29	1.56	1.67
每股经营现金	0.57	1.31	2.25	2.84	3.09
每股净资产	8.09	8.56	10.00	11.16	12.34
每股股利	0.02	0.01	0.41	0.49	0.53
估值比率					
PE	79.8	33.2	10.8	8.9	8.3
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	21.8	18.4	8.1	7.3	6.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

沈菁：毕业于英国曼彻斯特大学，理学硕士，2014 年 3 月年加入招商证券。

刘晓飞：毕业于南开大学，金融学硕士，2015 年 7 月加入招商证券。

招商煤炭研究小组所获荣誉：荣获 2007~2015 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师；2010~2015 年度煤炭开采行业最佳分析师“金牛奖”；2008~2015 年度煤炭开采行业最佳分析师“水晶球奖”。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。