证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

煤炭

第四季度成本控制得力，业绩略超预期

中性（维持）

兖州煤业（600188）2012 年年报点评

风险评级：较高风险

2013 年 3 月 25 日

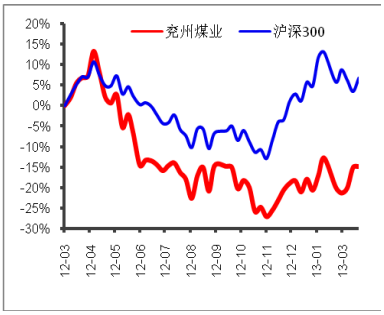
李隆海
SAC 执业证书编号：S0340510120006
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

投资要点：

- **业绩略超预期。**2012年，公司实现营业收入596.74亿元，同比增长19.83%；实现利润总额55.60亿元，同比下降53.70%；实现归属母公司所有者的净利润55.16亿元，同比下降35.34%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为35.92亿元，同比下降58.59%；实现每股收益1.12元，略超预期。
- 2012年第四季度公司实现营业收入175.62亿元，同比增长7.0%，环比增长36.1%；实现归属母公司所有者的净利润6.89亿元，同比下降71.5%；实现每股收益0.14元。四季度业绩超出预期的原因是公司第四季度国内煤炭价格环比改善和兖煤澳洲第四季度吨煤销售成本下降明显（Q3单季度634元/吨，Q4单季度260元/吨）。
- **煤炭售价是业绩下降的主要原因。**2012年，公司原煤产量6866万吨，同比增长19.11%，增量主要来源于兖煤澳洲和鄂尔多斯能化；商品煤产量6278亿吨，同比增长18.75%；商品煤销售9499万吨，同比增长43.46%，其中外购煤炭达3242万吨，同比增长1.44倍。
- 由于公司煤炭销售基本上是按照市场价格销售，这使公司煤炭销售价格受市场价格影响较大。进入6月份，国内外煤炭市场价格急剧下跌，2012年公司煤炭综合售价599.34元/吨，同比大幅下降14.98%，这使公司业绩急速下滑。另外，公司生产成本保持较快的增长。公司吨煤销售成本322.45元/吨，同比增长11.1%，成本增长主要由于员工工资的增长。在煤炭售价下跌和成本上涨的影响下，公司煤炭毛利率只有25.00%，同比下降了17.97个百分点。
- 公司甲醇产量57.2万吨，同比增长7.52%；甲醇销售57.4万吨，同比增长8.51%。公司发电量11.55亿千瓦时，同比下降15.50%；售电量8.56亿千瓦时，同比下降8.18%。
- 营业外收入大幅增长。2012年公司营业外收入14.44亿元，同比大幅增长14.44倍，占利润总额的25.44%。原因是合并格罗斯特时，交易成本低于获得净资产公允价值所产生的受益。
- **维持公司“中性”投资评级。**我们预计公司2013、2014年EPS分别为0.71元、0.88元，目前的股价对应的市盈率分别为26.60倍、21.37倍，估值较高。目前国内外煤炭价格仍然很低迷，我们维持公司“中性”投资评级。

主要数据	2013 年 3 月 22 日
收盘价(元)	18.91
总市值（亿元）	930.07
总股本(百万股)	491840
流通股本(百万股)	35998
ROE（TTM）	12.35%
12 月最高价(元)	25.89
12 月最低价(元)	15.08

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

表 1：公司主要财务数据：（单位：百万元）

科目	季度数据							
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
营业收入	9340	11417	11849	16162	14396	14813	12903	17562
同比增长	32.8%	33.2%	26.7%	63.4%	54.1%	24.0%	6.7%	7.0%
环比增长	-5.6%	22.2%	3.8%	36.4%	-10.9%	2.9%	-12.9%	36.1%
毛利率	50.6%	42.7%	40.2%	33.7%	32.0%	22.7%	14.5%	25.9%
销售费用	605	571	558	704	586	533	704	1422
销售费用率	6.5%	5.0%	4.7%	4.4%	4.1%	3.6%	5.5%	8.1%
管理费用	875	1043	1023	1188	1084	1549	1245	1085
管理费用率	9.4%	9.1%	8.6%	7.4%	7.5%	10.5%	9.6%	6.2%
财务费用	-271	-556	1610	-527	-252	628	-52	136
财务费用率	-2.90%	-4.87%	13.59%	-3.26%	-1.75%	4.24%	-0.41%	0.78%
期间费用率	13.0%	9.3%	26.9%	8.4%	9.8%	18.3%	14.7%	15.0%
营业利润	3379	3670	1437	3682	3036	510	-167	821
营业利润率	36.2%	32.1%	12.1%	22.8%	21.1%	3.4%	-1.3%	4.7%
营业外收入	14	15	15	47	20	1401	53	-59
营业外支出	10	24	2	122	4	5	35	8
利润总额	3383	3660	1450	3606	3051	1905	-149	754
所得税	903	1097	336	1119	843	-808	-45	-14
实际税率	26.7%	30.0%	23.2%	31.0%	27.6%	-42.4%	29.8%	-1.8%
净利润	2480	2563	1114	2487	2208	2713	-105	767
少数股东损益	4	6	18	-6	16	-1	-25	78
归属母公司所有者的净利润	2476	2558	1096	2493	2192	2714	-80	689
同比增长	17.9%	380.3%	-70.2%	-7.5%	-11.5%	6.3%	-107.4%	-71.5%
环比增长	-8.1%	3.3%	-57.2%	127.5%	-12.1%	23.8%	-102.9%	966.0%
每股收益（元）	0.50	0.52	0.22	0.51	0.45	0.55	-0.02	0.14

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 2：公司盈利预测

科目（百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	48768.34	59673.55	56349.73	61483.19
营业总成本	36672.60	55411.65	52140.41	56121.86
营业成本	28965.64	45298.39	43214.61	46444.40
营业税金及附加	600.27	635.83	625.48	682.46
销售费用	2438.72	3244.75	2885.11	3147.94
管理费用	4129.40	4961.88	4682.66	5047.77
财务费用	256.67	459.65	394.45	430.38
资产减值损失	281.89	811.15	338.10	368.90

其他经营收益	71.37	-62.80	0.00	0.00
投资净收益	71.37	40.22	0.00	0.00
营业利润	12167.12	4199.10	4209.32	5361.33
加：营业外收入	90.47	1414.67	500.00	500.00
减：营业外支出	157.86	53.35	0.00	0.00
利润总额	12099.73	5560.43	4709.32	5861.33
减：所得税	3455.60	-23.12	1177.33	1465.33
净利润	8644.14	5583.54	3531.99	4396.00
减：少数股东损益	21.35	67.69	35.32	43.96
归母公司所有者的净利润	8622.79	5515.85	3496.67	4352.04
基本每股收益（元）	1.75	1.12	0.71	0.88
市盈率（倍）	10.79	16.86	26.60	21.37

资料来源：东莞证券研究所、WIND 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）2211943

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn