



能源 - 煤炭

兖州煤业 (600188): 三重因素导致亏损

—2013 年中报点评

2013 年 8 月 21 日

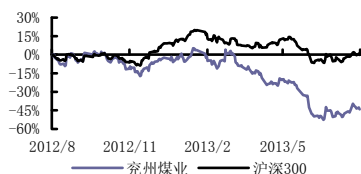
评级: 中性 (维持)

市场数据	2013 年 8 月 20 日
当前价格 (元)	10.43
52 周价格区间 (元)	8.83-19.66
总市值 (百万)	51298.91
流通市值 (百万)	24180.68
总股本 (百万股)	4918.40
流通股 (百万股)	2318.38
日均成交额 (百万)	114.76
近一月换手 (%)	12.49%
第一大股东	兖矿集团
公司网址	http://www.yanzhoucoal.com.cn

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	59674	52606	59948	62022
净利润 (百万元)	5516	-2728	407	1155
每股收益 (元)	1.12	-0.55	0.08	0.23
净利润增长率%	-35%	-149%	-85%	184%
每股净资产 (元)	9.08	8.14	8.40	8.61
市盈率	9.30	-18.80	126.13	44.40
市净率	1.15	1.28	1.24	1.21
EV/EBITDA	8	28	11	10

资料来源: 世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
兖州煤业	81.76%	-173.07	-263.00
沪深 300	5.57%	-11.39%	0.46%

陆勤

执业证书号: S1030511010003

8610-65019198

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 2013 年上半年, 公司实现营业收入 262 亿元, 同比下降 10.34%; 归属于母公司股东的净利润亏损 23.97 亿元, 同比下降 149%; 每股收益亏损 0.4873 元, 其中第二季度 EPS 亏损 0.585 元。
- 2013 年上半年, 公司生产原煤 3,511 万吨, 同比增加 269 万吨或 8.3%; 生产商品煤 3,167 万吨, 同比增加 134 万吨或 4.4%。煤炭产量增加主要是由于自 2012 年 7 月起合并格罗斯特煤炭产量, 使澳大利亚煤矿煤炭产量同比增加。公司销售煤炭 4,538 万吨, 同比增加 206 万吨或 4.8%, 其中对内销售煤炭 70 万吨, 对外销售煤炭 4,468 万吨。上半年, 兖州煤业商品煤均价 539 元/吨, 同比下降 106 元/吨, 降幅 16%。上半年的毛利率为 22.21%, 同比下降 6.1 个百分点。
- 除了煤炭销售平均价格下跌影响净利润同比减少 8.698 亿元以外, 净利润同比大幅减少的主要原因是, 上半年兖煤澳洲亏损 45.875 亿元, 上年同期净利润为 26.513 亿元; 产生汇兑损失 29.839 亿元, 上年同期产生汇兑收益 1.863 亿元, 影响净利润同比减少 22.191 亿元; 计提无形资产减值损失 20.996 亿元, 影响净利润同比减少 14.697 亿元; 矿产资源租赁税为 1.3 亿元, 上年同期是 -10.832 亿元, 影响净利润同比减少 12.132 亿元。
- 盈利预测。受到煤炭价格下降的影响, 公司下半年仍有较大的盈利压力。预计 2013-2015 年公司的 EPS 分别为 -0.55 元、0.08 元和 0.23 元, 维持“中性”的投资评级。
- 风险提示。煤炭价格低于预期、澳元继续贬值。

净利润亏损 24 亿

2013年上半年，公司实现营业收入 262 亿元，同比下降 10.34%；归属于母公司股东的净利润亏损 23.97 亿元，同比下降 149%；每股收益亏损 0.4873 元，其中第二季度 EPS 亏损 0.585 元。

兖煤澳洲亏损+汇兑损失+资产减值损失

上半年实现煤炭业务销售收入 244.421 亿元，同比减少 34.867 亿元或 12.5%，其中对内销售煤炭实现的销售收入为 1.807 亿元，对外销售煤炭实现的销售收入为 242.614 亿元。收入下降的主要原因是自产煤价格下降使营业收入减少 29.238 亿元；外购煤销售收入减少 6.917 亿元。

2013年上半年，公司生产原煤 3,511 万吨，同比增加 269 万吨或 8.3%；生产商品煤 3,167 万吨，同比增加 134 万吨或 4.4%。煤炭产量增加主要是由于自 2012 年 7 月起合并格罗斯特煤炭产量，使澳大利亚煤矿煤炭产量同比增加。

公司销售煤炭 4,538 万吨，同比增加 206 万吨或 4.8%，其中对内销售煤炭 70 万吨，对外销售煤炭 4,468 万吨。

上半年，兖州煤业商品煤均价 539 元/吨，同比下降 106 元/吨，降幅 16%。上半年的毛利率为 22.21%，同比下降 6.1 个百分点。

除了煤炭销售平均价格下跌影响净利润同比减少 8.698 亿元以外，净利润同比大幅减少的主要原因是，上半年兖煤澳洲亏损 45.875 亿元，上年同期净利润为 26.513 亿元；产生汇兑损失 29.839 亿元，上年同期产生汇兑收益 1.863 亿元，影响净利润同比减少 22.191 亿元；计提无形资产减值损失 20.996 亿元，影响净利润同比减少 14.697 亿元；矿产资源租赁税为 1.3 亿元，上年同期是 -10.832 亿元，影响净利润同比减少 12.132 亿元。

维持公司投资评级

受到煤炭价格下降的影响，公司下半年仍有较大的盈利压力。预计 2013-2015 年公司的 EPS 分别为-0.55 元、0.08 元和 0.23 元，维持“中性”的投资评级。

风险提示

煤炭价格低于预期、澳元继续贬值。

2013年8月

Century Securities Inc.

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	33046	33726	34416	35402	营业收入	59674	52606	59948	62022
现金	16094	17100	16597	16849	营业成本	45298	44200	48978	49803
应收账款	926	832	942	977	营业税金及附加	636	561	639	661
其他应收款	3595	3194	3630	3759	营业费用	3245	2705	3093	3254
预付账款	692	858	883	921	管理费用	4962	4374	4985	5157
存货	1566	1699	1818	1870	财务费用	460	1479	1836	1885
其他流动资产	10172	10044	10545	11027	资产减值损失	811	2100	10	10
非流动资产	88255	85665	88553	90597	公允价值变动收益	-103	-200	0	0
长期投资	3750	3083	3305	3231	投资净收益	40	-60	50	50
固定资产	24678	21960	19128	16346	营业利润	4199	-3073	458	1301
无形资产	31036	36422	41422	46465	营业外收入	1415	0	0	0
其他非流动资产	28790	24200	24697	24555	营业外支出	53	0	0	0
资产总计	121302	119391	122969	126000	利润总额	5560	-3073	458	1301
流动负债	28295	44506	45673	48220	所得税	-23	-307	46	130
短期借款	4386	20985	20588	22989	净利润	5584	-2765	412	1171
应付账款	3005	2970	3277	3337	少数股东损益	68	-37	6	16
其他流动负债	20904	20551	21809	21894	归属母公司净利润	5516	-2728	407	1155
非流动负债	45017	31552	32665	32109	EBITDA	9473	2778	6794	7643
长期借款	21844	21844	21844	21844	EPS (元)	1.12	-0.55	0.08	0.23
其他非流动负债	23173	9708	10822	10265					
负债合计	73312	76058	78338	80329	现金流量表				
少数股东权益	3326	3289	3294	3310	单位:百万元				
股本	4918	4918	4918	4918	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	3402	3402	3402	3402	经营活动现金流	8117	5411	7104	6554
留存收益	33348	28849	30142	31166	净利润	5584	-2765	412	1171
归属母公司股东权益	44663	40044	41337	42361	折旧摊销	4814	4371	4500	4457
负债和股东权益	121302	119391	122969	126000	财务费用	460	1479	1836	1885
					投资损失	-40	60	-50	-50
					营运资金变动	-1982	2133	-89	-507
					其他经营现金流	-719	132	495	-402
重要财务指标					投资活动现金流	-3118	-6081	-6797	-6520
单位:百万元					资本支出	6955	0	0	0
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	长期投资	-1297	-612	204	-68
营业收入	59674	52606	59948	62022	其他投资现金流	2539	-6693	-6593	-6588
收入同比(%)	20%	-12%	14%	3%	筹资活动现金流	-463	1676	-810	218
归属母公司净利润	5516	-2728	407	1155	短期借款	-8785	16599	-398	2401
净利润同比(%)	-35%	-149%	-85%	184%	长期借款	6974	0	0	0
毛利率(%)	24.1%	16.0%	18.3%	19.7%	普通股增加	0	0	0	0
ROE(%)	12.3%	-6.8%	1.0%	2.7%	资本公积增加	-1073	0	0	0
每股收益(元)	1.12	-0.55	0.08	0.23	其他筹资现金流	2420	-14923	-412	-2183
P/E	9.30	-18.80	126.13	44.40	现金净增加额	4646	1006	-503	251
P/B	1.15	1.28	1.24	1.21					
EV/EBITDA	8	28	11	10					

资料来源: 天软 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.