

业绩超预期，第三季度明显好转

兖州煤业（600188）2013年三季度报点评

中性（维持）

风险评级：较高风险

2013年10月28日

投资要点：

- 第三季度扭亏为盈。2013年前三季度，公司实现营业收入414.55亿元，同比下降1.56%；实现利润总额-22.27亿元，同比下降147.75%；实现归属母公司所有者的净利润-5.87亿元，同比下降112.41%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为-5.23亿元，同比下降120.04%；实现每股收益-0.12元，好于预期。
- 2013年第三季度，公司实现营业收入152.67亿元，同比增长18.3%，环比下降1.0%；实现归属母公司所有者的净利润18.08亿元，同比增长1471.5%，环比增长162.8%；实现每股收益0.37元。
- 汇兑损益成了影响公司业绩重要因素。2013年上半年，公司汇兑损失31.08亿元，这是公司上半年亏损的重要原因，而公司第三季度汇兑收益10.78亿元，影响公司第三季度净利润6.12亿元，这也是公司业绩超出预期重要原因。1-9月，公司总汇兑损失20.30亿元，使公司净利润减少11.05亿元；另外公司计提资产减值22.69亿元，主要是对澳洲资产计提无形资产减值21.00亿元。汇兑损失和计提资产减值准备是公司业绩亏损的主要原因。
- 第三季度公司煤炭生产成本控制得力。1-9月，公司原煤产量5431万吨，同比增长8.99%，其中第三季度原煤产量1921万吨，同比增长10.29%；商品煤产量4883万吨，同比增长6.26%；商品煤销量7377万吨，同比增长12.09%。煤炭产销量的增量主要来自于兖煤澳洲和兖煤国际。
- 1-9月，公司煤炭销售均价为525.95元/吨，同比下降14.04%。在面对市场不景气下，公司加大成本控制力度。公司本部吨煤销售成本为269.65元/吨，同比下降19.5%，超过吨煤售价14.55%的降幅。另外值得我们注意的是，公司本部在上半年吨煤销售成本还高达310.83元/吨，第三季度吨煤销售成本只有196.60元/吨，相对上半年下降36.75%。公司第三季度综合毛利率22.2%，同比提高了7.7个百分点，环比提高了2.8个百分点。这是公司第三季度业绩超预期的关键因素。
- 1-9月，公司甲醇产量44.3万吨，同比增长10.20%；甲醇销量44.4万吨，同比增长11.84%；发电量9.43亿千瓦时，同比增长6.29%；售电量6.80亿千瓦时，同比增长8.80%。
- 维持公司“中性”投资评级。我们预计公司2013、2014年EPS分别为-0.02元、0.46元，2013年继续亏损，2014年对应的PE为22.86倍，估值仍然较高。我们暂时维持公司“中性”投资评级。不过公司业绩对煤炭价格弹性大，存在超预期的可能性。

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2013年10月25日

收盘价(元)	10.57
总市值(亿元)	519.87
总股本(百万股)	491840
流通股本(百万股)	296000
ROE(TTM)	0.25%
12月最高价(元)	20.18
12月最低价(元)	8.76

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司主要财务数据：（单位：百万元）

科目	季度数据						
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
营业收入	14395.5	14812.7	12903.0	17562.3	10771.4	15416.7	15267.3
同比增长	54.1%	24.0%	6.7%	7.0%	-26.5%	5.9%	18.3%
环比增长	-10.9%	2.9%	-12.9%	36.1%	-38.7%	43.1%	-1.0%
毛利率	32.0%	22.7%	14.5%	25.9%	24.4%	19.4%	22.2%
销售费用	585.9	532.9	704.3	1,421.7	718.4	802.4	618.8
销售费用率	4.1%	3.6%	5.5%	8.1%	6.7%	5.2%	4.1%
管理费用	1,083.5	1,548.7	1,244.7	1,084.9	1,036.6	1,097.7	864.3
管理费用率	7.5%	10.5%	9.6%	6.2%	9.6%	7.1%	5.7%
财务费用	-252.5	628.4	-52.5	136.2	182.1	3,716.6	-729.7
财务费用率	-1.75%	4.24%	-0.41%	0.78%	1.69%	24.11%	-4.78%
期间费用率	9.8%	18.3%	14.7%	15.0%	18.0%	36.4%	4.9%
营业利润	3,035.9	509.6	-167.0	820.6	590.7	-5,332.1	2,416.7
营业利润率	21.1%	3.4%	-1.3%	4.7%	5.5%	-34.6%	15.8%
营业外收入	19.8	1,400.7	53.1	-58.9	14.5	14.7	92.1
营业外支出	4.4	5.5	35.3	8.1	6.9	12.6	4.6
利润总额	3,051.3	1,904.8	-149.3	753.6	598.3	-5,329.9	2,504.2
所得税	843.5	-808.2	-44.5	-13.9	177.3	-1,484.6	621.9
实际税率	27.6%	-42.4%	29.8%	-1.8%	29.6%	27.9%	24.8%
净利润	2,207.8	2,713.0	-104.7	767.4	420.9	-3,845.4	1,882.3
少数股东损益	15.6	-0.9	-25.1	78.2	-59.7	-967.8	74.1
归属母公司所有者的净利润	2,192.3	2,713.9	-79.6	689.2	480.6	-2,877.5	1,808.3
同比增长	-11.5%	6.3%	-107.4%	-71.5%	-77.5%	-205.1%	1471.5%
环比增长	-12.1%	23.8%	-102.9%	966.0%	-30.3%	-698.7%	162.8%
每股收益（元）	0.45	0.55	-0.02	0.14	0.10	-0.59	0.37

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	57543.20	58757.36
营业总成本	36672.60	55411.65	57830.92	55461.07

营业成本	28965.64	45298.39	44722.58	46547.58
营业税金及附加	600.27	635.83	615.71	640.46
销售费用	2438.72	3244.75	3245.44	3261.03
管理费用	4129.40	4961.88	4033.78	4236.41
财务费用	256.67	459.65	2905.93	423.05
资产减值损失	281.89	811.15	2307.48	352.54
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	-287.72	3296.29
加：营业外收入	90.47	1414.67	0.00	0.00
减：营业外支出	157.86	53.35	0.00	0.00
利润总额	12099.73	5560.43	-287.72	3296.29
减：所得税	3455.60	-23.12	-80.56	824.07
净利润	8644.14	5583.54	-207.16	2472.22
减：少数股东损益	21.35	67.69	-111.86	197.78
归母公司所有者的净利润	8622.79	5515.85	-95.29	2274.44
基本每股收益（元）	1.75	1.12	-0.02	0.46
市盈率（倍）	6.03	9.43	-545.56	22.86

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