

推荐 (维持)

第三季度盈利低于预期

风险评级：中风险

兖州煤业（600188）2018年三季度报点评

2018年10月29日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

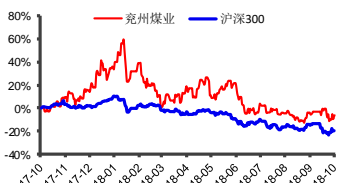
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2018年10月26日

收盘价(元)	11.28
总市值(亿元)	554.08
总股本(亿股)	4,912.02
流通股本(亿股)	2,959.88
ROE(TTM)	12.59%
12月最高价(元)	19.01
12月最低价(元)	10.22

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **第三季度盈利低于预期。**2018年前三季度，公司实现营业收入1191.90亿元，同比下降0.21%；实现归属于上市公司股东的净利润55.04亿元，同比增长13.36%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为58.85亿元，同比增长34.88%；实现EPS为1.12元，业绩低于预期。公司每股经营活动产生的现金流净额2.58元，现金流非常健康。

第三季度公司实现428.82亿元，同比增长10.9%，环比下降2.5%；实现归属于上市公司股东的净利润11.63亿元，同比下降28.1%，环比下降45.0%；实现EPS为0.24元。

■ **煤炭产销量增长是业绩增长的主要原因。**2018年前三季度，公司原煤产量7824万吨，同比增长36.2%；商品煤产量7098万吨，同比增长30.8%；商品煤销量8269万吨，同比增长28.65%。煤炭产销量增量主要来自于兖煤澳洲（莫拉本煤矿2017年下半年投入商业运营，及联合煤炭产量于2017年9月份并入兖煤澳洲报表）和鄂尔多斯能化（营盘壕煤矿2017年下半年投入商业运营）。兖煤澳洲前三季度原煤产量3215万吨，同比增长129.2%；商品煤产量2519.7万吨，同比增长121.7%。鄂尔多斯能化前三季度原煤产量1035.4万吨，同比增长36%；商品煤产量1034.2万吨，同比增长35.9%。

■ **鄂尔多斯能化第三季度煤炭产量同比大幅下降，是业绩低于预期重要原因。**第三季度，鄂尔多斯能化原煤产量246.4万吨，同比下降25.5%；商品煤产量246.3万吨，同比下降25.55%。原因预计是受环保和安监等因素的影响。

■ **煤化工和产业投资成为公司业绩有效补充。**2018年前三季度甲醇产量123.4万吨，同比增长6.01%；销量124.0万吨，同比增长7.92%。甲醇销售均价2140元/吨，同比增长17.4%。甲醇毛利率36.0%，同比提高了10.9个百分点。

2018年前三季度公司投资收益16.24亿元，同比增长141.7%，其中收取招商银行6.55亿元、伊泰准东铁路1.25亿元、中山矿1.23亿元。截至三季度末，公司长期股权投资总额139.83亿元，较去年末增长55.3%。

■ **投资建议。**预计公司2018年、2019年EPS分别1.62元、1.89元，目前股价对应PE分别为7.0倍、6.0倍，估值优势非常明显，给予公司“推荐”投资评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业总收入	101,982	151,228	152,740	157,322
营业总成本	100,394	143,271	141,285	144,658
营业成本	88944	126088	122192	125071
营业税金及附加	1646	3057	2749	2832
销售费用	2580	3848	5804	5978
管理费用	3628	4389	6415	6608
财务费用	2219	3666	4048	4090
其他经营收益	731	1019	2130	2130
公允价值变动净收益	(31)	60	0	0
投资净收益	762	959	2100	2100
其他收益	0	31	30	30
营业利润	2319	8976	13586	14794
加 营业外收入	994	1386	500	500
减 营业外支出	178	78	200	200
利润总额	3136	10284	13886	15094
减 所得税	843	2459	4166	3774
净利润	2293	7826	9720	11321
减 少数股东损益	(196)	595	1750	2038
归母公司所有者的净利润	2489	7231	7970	9283
基本每股收益(元)	0.51	1.47	1.62	1.89

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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股份有限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 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn