

谨慎推荐 (维持)

盈利超预期，股息率高达 5%

风险评级：中风险

兖州煤业（600188）年报点评

2019年3月31日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

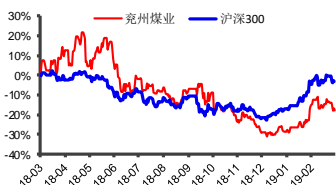
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2019年3月29日

收盘价(元)	10.61
总市值(亿元)	521.16
总股本(亿股)	4,912.02
流通股本(亿股)	2,959.88
ROE(TTM)	12.97%
12月最高价(元)	15.07
12月最低价(元)	8.36

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **盈利超预期，股息率高达5%**。2018年公司实现营业收入1630.08亿元，同比增长7.79%；归属于上市公司股东的净利润79.09亿元，同比增长16.81%；归属上市公司股东的扣非净利润为84.91亿元，同比增长47.36%；每股收益1.61元，超出预期。经营活动产生的现金流净额224.32亿元，远高于归母净利润，同比增长39.65%。公司拟每10股派发现金红利5.4元（含税），目前股息率高达5.1%。

第四季度实现营业收入438.18亿元，同比37.9%，环比增长2.2%；归属于上市公司股东的净利润24.05亿元，同比增长25.6%，环比增长106.8%；实现EPS0.49元。

■ **煤炭产销量增长是业绩增长的主要原因**。2018年，公司原煤产量1.06吨，同比增长23.68%；商品煤产量0.95亿吨，同比增长18.99%；商品煤销量1.14吨，同比增长17.71%，其中自产煤销售0.94亿吨。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）。兖煤澳洲原煤产量4378.4万吨，同比增长81.65%；商品煤产量3359.9万吨，同比增长74.4%。鄂尔多斯能化原煤产量1487.4万吨，同比增长22.55%；商品煤产量1485.1万吨，同比增长22.6%。另外，公司煤炭综合售价547.9元/吨，同比增长9.42%。

■ **煤化工和产业投资成为公司业绩有效补充**。2018年公司甲醇产量165.6万吨，同比增长2.6%；销量164.5万吨，同比增长2.1%。甲醇毛利率35.51%，同比提高了6.54个百分点。

2018年公司投资收益19.40亿元，同比增长1.02倍。截至2018年底，公司长期股权投资总额166.84亿元，较去年末增长85.34%。

■ **股权激励彰显公司发展信心**。2018年12月，公司公告，拟向502人激励对象授予4,668万份股票期权。行权价格为9.64元/份。业绩考核要求，以2015-2017年净利润均值为基数，2019、2020、2021年净利润（扣非后归属母公司股东的净利润）增长率不低于139%/149%/159%，且不低于同行业平均水平，对应2019、2020、2021年度扣非每股收益不低于1.20/1.25/1.30元/股。

■ **投资建议**。预计公司2019年、2020年EPS分别1.60元、1.68元，目前股价对应PE分别为6.4倍、6.1倍，PB为1.03倍，估值优势非常明显，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

■ **风险提示**：煤炭需求低于预期，煤炭价格下跌，矿难。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2010E
营业总收入	163,008	164,965	169,914
营业总成本	149,564	153,417	157,680
营业成本	131239	135271	138989
营业税金及附加	2419	2310	2379
销售费用	6000	5939	6117
管理费用	5767	5774	5947
研发费用	158	165	170
财务费用	3393	3299	3398
其他经营收益	1592	2030	2030
公允价值变动净收益	(374)	0	0
投资净收益	1940	2000	2000
其他收益	26	30	30
营业利润	15367	13578	14264
加 营业外收入	387	400	400
减 营业外支出	711	500	500
利润总额	15043	13478	14164
减 所得税	4387	3639	3824
净利润	10656	9839	10340
减 少数股东损益	2140	1968	2068
归母公司所有者的净利润	7909	7871	8272
基本每股收益(元)	1.61	1.60	1.68

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：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，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