

# 兖矿能源 (600188.SH) 全年业绩同比大增，高分红凸显投资价值

2023年03月26日

——公司2022年报点评

**投资评级：买入（维持）**
**张绪成（分析师）**
**薛磊（联系人）**

zhangxucheng@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790121120050

日期	2023/3/24
当前股价(元)	31.35
一年最高最低(元)	56.14/30.30
总市值(亿元)	1,551.42
流通市值(亿元)	936.41
总股本(亿股)	49.49
流通股本(亿股)	29.87
近3个月换手率(%)	46.9

## 股价走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源：聚源

## 相关研究报告

《充分受益海外能源危机，战略转型成长可期——公司三季报点评报告》  
-2022.10.31

《澳洲核心资产，助力兖矿能源乘势而上——公司深度报告》-2022.9.4

《H1业绩大幅增长，H2有望继续享受海外高煤价红利——公司2022年中报点评》-2022.8.28

### ● 全年业绩同比大增，高分红凸显投资价值。维持“买入”评级

公司发布年报，2022年实现归母净利润307.74亿元，同比+89.3%；扣非后归母净利润304.66亿元，同比+87.9%。单季度来看，Q4实现归母净利润36.46亿元，环比-59.9%；扣非后归母净利润36.25亿元，环比-59.7%。公司在年末计提资产减值24.08亿元，并一次性计入未确认融资费用11亿元，影响Q4业绩。2022年海内外煤价共振，公司业绩同比大增。考虑到能源保供和海外经济形势，我们下调2023-2024盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润344.2/364.0/374.5（前值389.3/403.9/-）亿元，同比+10.2%/5.8%/2.9%；EPS分别为6.95/7.36/7.57元；对应当前股价，PE为4.5/4.3/4.1倍。公司作为国内龙头煤企，率先制定长期发展规划，明确新能源新材料等转型方向，看好未来成长潜力。维持“买入”评级。

### ● 煤炭业务：以价补量2022年业绩高增，2023年产销有望回升

公司2022年实现商品煤产/销量9953.0/10375.0万吨，同比-5.2%/-1.8%；自产煤销量9117.3万吨，同比-2.8%；国内销量5704.0万吨，同比+10.8%；澳洲销量3413.3万吨，同比-19.4%；煤炭综合售价1213.0元/吨，同比+52.9%；自产煤吨煤售价1169.5元，同比+163.2%；煤炭综合毛利727.5元/吨，同比+109.0%；自产煤吨煤毛利823.6元，同比+114.3%；煤炭业务毛利率60.0%，同比+16.1pct。单季度来看，Q4实现商品煤产/销量2296.5/2512.0万吨，环比-11.4%/-1.7%；自产煤销量2188.6万吨，环比-2.5%；国内销量1379.7万吨，环比-5.3%；澳洲分部销量808.9万吨，环比+2.7%；煤炭综合售价1246.8元/吨，环比-4.1%；自产煤吨煤售价1273.4元，环比+3.3%；煤炭综合毛利754.3元/吨，环比-7.5%；煤炭业务毛利率60.5%，环比-2.2pct。展望未来，随着环保政策、疫情、极端天气等影响消除，公司本部、菏泽能化及澳洲分部有望恢复正常生产，同时陕蒙基地的营盘豪和石拉乌素的产能逐步爬坡达产，2023年产销有望回升。

### ● 化工业务：Q4盈利回暖，但全年盈利仍承压

公司2022年实现化工品产/销量681.3/626.2万吨，同比+17.6%/+19.4%；综合售价为3876.2元/吨，同比-5.0%；综合毛利为795.9元/吨，同比-39.1%；化工业务毛利率为20.5%，同比-11.5pct。单季度来看，Q4实现化工品产/销量190.7/169.1万吨，环比+7.6%/+2.1%；综合售价为3652.9元/吨，环比-1.2%；综合毛利为893.6元/吨，环比+105.5%；化工业务毛利率为24.5%，环比+12.7pct。

### ● 2022年度分红规模达69.98%，高股息凸显长期投资价值

公司发布2022年度利润分配方案：每股派发现金红利4.30元（含税），每股派送红股0.5股。截至2022年报，公司总股本为49.49亿股，以此计算合计拟派发现金红利212.79亿元（含税），占公司当年实现净利润的比例为69.98%，远超50%的分红承诺。以最新收盘价计算，A/H股股息率分别为13.72%/21.46%。股息率具有吸引力，龙头长期投资价值凸显。

● **风险提示：**经济恢复不及预期，煤炭价格下跌超预期，转型进展慢于预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	151,991	200,829	177,910	185,056	186,538
YOY(%)	-29.3	32.1	-11.4	4.0	0.8
归母净利润(百万元)	16,259	30,774	34,415	36,400	37,448
YOY(%)	-28.2	89.3	10.2	5.8	2.9
毛利率(%)	29.4	40.9	44.0	44.9	45.1
净利率(%)	10.8	15.6	19.3	19.7	20.1
ROE(%)	19.2	30.8	28.7	23.3	19.3
EPS(摊薄/元)	3.32	6.31	6.95	7.36	7.57
P/E(倍)	9.4	5.0	4.5	4.3	4.1
P/B(倍)	2.6	1.9	1.6	1.2	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	89,529	88,699	71,946	129,367	155,198
现金	45,572	45,178	37,789	82,585	120,934
应收票据及应收账款	6,187	6,690	3,811	7,651	3,779
其他应收款	2,479	2,964	2,380	3,150	2,340
预付账款	4,890	4,129	3,794	4,731	3,728
存货	8,455	8,917	4,020	10,091	3,904
其他流动资产	21,946	20,822	20,151	21,159	20,511
<b>非流动资产</b>	199,167	207,097	207,908	207,385	206,628
长期投资	20,149	22,330	26,135	30,007	33,926
固定资产	75,835	82,961	92,731	95,415	95,245
无形资产	62,167	59,737	57,246	54,755	52,264
其他非流动资产	41,016	42,069	31,796	27,208	25,193
<b>资产总计</b>	288,696	295,796	279,854	336,752	361,826
<b>流动负债</b>	95,722	83,165	61,678	78,002	61,653
短期借款	5,716	1,319	1,319	1,319	1,319
应付票据及应付账款	25,690	29,772	9,972	33,893	9,610
其他流动负债	64,317	52,074	50,387	42,790	50,724
<b>非流动负债</b>	96,486	84,545	65,984	61,057	55,671
长期借款	75,049	59,017	54,819	49,979	44,646
其他非流动负债	21,437	25,529	11,165	11,078	11,025
<b>负债合计</b>	192,208	167,710	127,662	139,059	117,324
少数股东权益	28,301	33,350	41,847	50,947	60,309
股本	4,874	4,949	7,423	7,423	7,423
资本公积	814	1,713	1,713	1,713	1,713
留存收益	57,279	78,178	99,634	122,384	145,789
<b>归属母公司股东权益</b>	68,186	94,735	110,346	146,746	184,194
负债和股东权益	288,696	295,796	279,854	336,752	361,826

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	36,182	53,450	42,157	61,743	56,573
净利润	18,567	39,438	42,912	45,500	46,810
折旧摊销	10,471	10,761	10,691	12,016	13,005
财务费用	4,913	5,052	2,731	2,776	2,798
投资损失	-2,144	-2,156	-2,109	-2,109	-2,109
营运资金变动	-1,464	-3,878	-3,946	3,560	-3,930
其他经营现金流	5,840	4,233	-8,122	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-4,830	-12,632	-9,393	-9,384	-10,139
资本支出	10,440	18,182	6,548	19,926	19,926
长期投资	3,639	4,517	-3,806	-3,884	-3,919
其他投资现金流	9,249	10,067	-6,651	6,657	5,868
<b>筹资活动现金流</b>	-8,035	-43,271	-40,152	-7,564	-8,085
短期借款	-9,998	-4,397	-0	-0	-0
长期借款	14,168	-16,033	-4,197	-4,840	-5,333
普通股增加	14	75	2,474	-0	-0
资本公积增加	659	900	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-12,878	-23,816	-38,429	-2,724	-2,751
<b>现金净增加额</b>	22,928	-1,421	-7,388	44,795	38,350

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	151,991	200,829	177,910	185,056	186,538
营业成本	107,336	118,609	99,585	102,041	102,439
营业税金及附加	4,225	6,790	6,015	6,257	6,307
营业费用	2,997	6,338	5,615	5,840	5,887
管理费用	6,837	6,589	5,837	6,071	6,120
研发费用	1,140	2,117	1,876	1,951	1,967
财务费用	4,913	5,052	2,731	2,776	2,798
资产减值损失	-1,106	-2,408	-0	-0	-0
其他收益	118	157	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-129	-117	-0	-0	-0
投资净收益	2,144	2,156	2,109	2,109	2,109
资产处置收益	73	23	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	24,265	54,096	58,361	62,229	63,130
营业外收入	439	388	905	960	673
营业外支出	663	326	2,050	2,522	1,390
<b>利润总额</b>	24,041	54,159	57,216	60,667	62,413
所得税	5,474	14,720	14,304	15,167	15,603
<b>净利润</b>	18,567	39,438	42,912	45,500	46,810
少数股东损益	2,129	8,203	8,497	9,100	9,362
<b>归属母公司净利润</b>	16,259	30,774	34,415	36,400	37,448
EBITDA	38,218	67,411	67,973	72,201	73,804
EPS(元)	3.32	6.31	6.95	7.36	7.57

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-29.3	32.1	-11.4	4.0	0.8
营业利润(%)	70.9	122.9	7.9	6.6	1.4
归属于母公司净利润(%)	-28.2	89.3	10.2	5.8	2.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.4	40.9	44.0	44.9	45.1
净利率(%)	10.8	15.6	19.3	19.7	20.1
ROE(%)	19.2	30.8	28.7	23.3	19.3
ROIC(%)	12.3	23.3	25.0	22.2	19.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.6	56.7	45.6	41.3	32.4
净负债比率(%)	62.5	29.2	17.5	-12.0	-27.7
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.7	2.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	1.2	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	29.7	31.2	33.9	32.3	32.6
应付账款周转率	4.3	4.3	5.0	4.7	4.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.32	6.31	6.95	7.36	7.57
每股经营现金流(最新摊薄)	7.31	10.80	8.52	12.48	11.43
每股净资产(最新摊薄)	12.14	16.47	19.12	26.48	34.04
<b>估值比率</b>					
P/E	9.4	5.0	4.5	4.3	4.1
P/B	2.6	1.9	1.6	1.2	0.9
EV/EBITDA	8.4	4.5	4.4	3.6	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn