

2021年11月01日

兖州煤业 (600188.SH)

公司快报

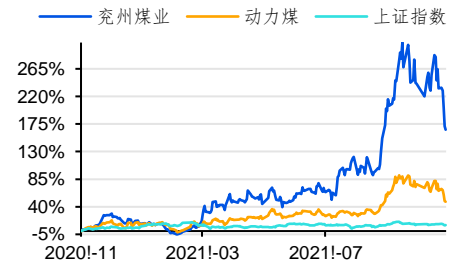
煤炭 | 动力煤 III

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2021-10-29) **22.58 元**

交易数据

总市值(百万元)	110,059.08
流通市值(百万元)	67,157.08
总股本(百万股)	4,874.18
流通股本(百万股)	2,974.18
12个月价格区间	8.43/36.95 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.77	16.92	148.46
绝对收益	-22.35	21.33	158.47

分析师

 胡博
 SAC 执业证书编号: S0910521090001
 hubo@huajinsec.cn

分析师

 杨立宏
 SAC 执业证书编号: S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

兖州煤业: 煤化工成利润增长点, 澳洲复苏贡献尚待显现 2021-08-28

兖州煤业: 澳洲板块见底, 盈利重归增长 2021-03-28

兖州煤业: 投资收益贡献业绩 2020-08-29

兖州煤业: 澳洲板块拖累业绩 2020-04-23

兖州煤业: 费用压缩贡献盈利增长, 高分红提升配置价值 2019-08-31

三季度业绩改善, 煤炭和煤化工成主要增长点

投资要点

◆ **事件:** 2021年10月30日, 公司发布三季报。其中, 前三季度公司营收实现 1050.36 亿元, 同比降 36.22% (调整后); 毛利率实现 27.41%, 较去年同期增加 17.13 个百分点; 归母净利实现 115.32 亿元, 同比增 65.23% (调整后); 净利率实现 10.98%, 较去年同期增 7.29 个百分点。

点评:

◆ **三季度业绩环比改善:** 三季度单季营收实现 396.56 亿元, 同比降 19.34%, 环比增 15.53%; 归母净利实现 54.9 亿元, 同比增 229.20%, 环比增 44.84%。营收同比下降主要因为公司收购之后调整财报口径所致, 利润增加主要由煤炭和煤化工业务贡献。

◆ **煤炭业务利润同比大增, 贡献主要业绩:** 公司前三季度煤炭销售收入实现 531.76 亿元, 同比增 0.24%; 销售成本实现 307.75 亿元, 同比降 16.05%; 毛利实现 224.01 亿元, 同比增 36.65%。公司前三季度商品煤产量 7777.3 万吨, 同比降 14.07%; 商品煤销量 7719.2 万吨, 同比降 31.91%。三季度商品煤产量 2680.4 万吨, 同比降 15.29%; 商品煤销量 2627.9 万吨, 同比降 33.85%。公司商品煤产销量同比减少的原因一方面受安全环保因素影响, 另一方面是由于内蒙古矿业(集团)有限责任公司收购鄂尔多斯能化所持鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司 57.75% 股权, 营盘壕煤矿 2021 年前三季度经营数据计入内蒙古矿业表内。公司前三季度煤炭销售价格实现 688.88 元/吨, 较去年同期增加 47.22%。

◆ **煤化工业务业绩改善明显, 弹性释放可期:** 公司前三季度煤化工业务实现收入 155.33 亿元, 同比增 117.92%; 成本实现 97.62 亿元, 同比增 53.66%; 毛利实现 57.71 亿元, 同比增 644.65%。收入和利润的主要有鲁南化工的醋酸和醋酸乙酯以及未来能源的粗液体蜡贡献。未来化工业务业绩弹性释放可期。

◆ **电力业务受成本端影响, 利润下降:** 公司前三季度发电量实现 53.93 亿千瓦时, 同比增 40.81%; 售电量实现 43.72 亿千瓦时, 同比增 71.48%。公司三季度发电量实现 17.90 亿千瓦时, 同比增 26.79%; 售电量实现 13.60 亿千瓦时, 同比增 37.67%。前三季度电力业务销售收入实现 13.92 亿元, 同比增 57.47%; 销售成本实现 13.56 亿元, 同比增 101.19%; 毛利实现 0.36 亿元, 同比降 82.86%; 前三季度公司电力业务毛利率为 2.59%, 较上年同期减少 21.17%。

◆ **投资建议:** 煤炭基本面夯实, 未来业绩有望持续释放。煤化工业务持续向好, 未来有望成为公司重要增长点。同时, 根据公司 2020 年年报, 公司承诺 2020-2024 年分红不低于 50%, 且不低于 0.5 元/股。我们维持对公司的买入-B 评级。考虑到三季度煤炭价格大幅上涨和公司收购资产后的报表口径调整, 上调盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利 178.68/208.59/228.8 亿元, 对应 EPS 分别为 3.67/4.28/4.69 元/股。

◆ **风险提示:** 煤价下跌超预期风险; 环保监管风险; 汇兑风险; 项目投达产进度不及

预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	200,647	214,992	150,494	165,544	167,199
YoY(%)	23.1	7.1	-30.0	10.0	1.0
净利润(百万元)	8,668	7,122	17,868	20,859	22,880
YoY(%)	9.6	-17.8	150.9	16.7	9.7
毛利率(%)	13.9	13.2	27.0	27.0	27.0
EPS(摊薄/元)	1.78	1.46	3.67	4.28	4.69
ROE(%)	13.7	13.2	31.1	33.2	32.6
P/E(倍)	12.7	15.5	6.2	5.3	4.8
P/B(倍)	1.7	2.0	1.9	1.7	1.6
净利率(%)	4.3	3.3	11.9	12.6	13.7

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	63562	58072	38026	51477	35987	营业收入	200647	214992	150494	165544	167199
现金	27,274	24,542	12,040	13,243	13,376	营业成本	172736	186571	109861	120847	122055
应收票据及应收账款	7,419	6,910	8,378	9,366	4,758	营业税金及附加	2135	3421	2077	2227	2406
预付账款	3,484	3,395	1,090	3,602	1,139	营业费用	5683	5425	4515	4966	5016
存货	7,300	7,715	422	8,701	658	管理费用	4492	5376	6923	7615	7691
其他流动资产	16,592	13,598	14,398	14,863	14,286	研发费用	265	510	301	331	334
非流动资产	144,259	200,838	182,407	175,083	169,350	财务费用	2537	2690	3674	3438	2010
长期投资	17634	19026	19026	19026	19026	资产减值损失	-173	-50	0	0	0
固定资产	43916	66114	60424	54733	49043	公允价值变动收益	240	223	-107	46	5
无形资产	49314	58855	56218	53581	50944	投资净收益	1734	3686	2000	2000	2000
其他非流动资产	14682	31480	21456	22539	25158	营业利润	13521	14194	25038	28166	29691
资产总计	207821	258910	220434	226560	205337	营业外收入	688	2106	2000	2000	2000
流动负债	73320	102081	88393	102635	71493	营业外支出	166	7047	1000	1000	1000
短期借款	8748	15714	45950	39375	25312	利润总额	14043	9254	26038	29166	30691
应付票据及应付账款	19554	23924	4034	21107	4978	所得税	2934	2416	6510	7291	7673
其他流动负债	8749	8778	10129	9218	9375	税后利润	11110	6838	19529	21874	23018
非流动负债	50977	77047	47269	32669	35277	少数股东损益	1862	-775	1660	1015	139
长期借款	40701	60881	34583	19626	21313	归属母公司净利润	8668	7122	17868	20859	22880
其他非流动负债	10276	16166	12685	13043	13965	EBITDA	24306	27200	37039	39931	40029
负债合计	124297	179128	135662	135304	106770	主要财务比率					
少数股东权益	20232	25664	27324	28339	28478	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	4912	4860	4874	4874	4874	成长能力					
资本公积	483	155	155	155	155	营业收入(%)	23.1	7.1	-30.0	10.0	1.0
留存收益	50317	45936	52419	57887	65060	营业利润(%)	-12.0	5.0	76.4	12.5	5.4
归属母公司股东权益	63292	54118	57448	62916	70089	归属于母公司净利润(%)	9.6	-17.8	150.9	16.7	9.7
负债和股东权益	207821	258910	220434	226560	205337	获利能力					
						毛利率(%)	13.9	13.2	27.0	27.0	27.0
						净利率(%)	4.3	3.3	11.9	12.6	13.7
						ROE(%)	13.7	13.2	31.1	33.2	32.6
						ROIC(%)	12.7	11.8	18.9	16.8	19.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.8	69.2	61.5	59.7	52.0
						流动比率	0.9	0.6	0.4	0.5	0.5
						速动比率	0.8	0.5	0.4	0.4	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	30.6	30.2	30.1	30.3	30.2
						应付账款周转率	19.1	17.5	21.2	21.5	21.2
						估值比率					
						P/E	12.7	15.5	6.2	5.3	4.8
						P/B	1.7	2.0	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	3.7	4.0	5.2	4.3	3.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	24871	22233	3957	37695	28077
净利润	11110	6838	17868	20859	22880
折旧摊销	6823	9597	8327	8327	8327
财务费用	2537	2690	3674	3438	2010
投资损失	-1734	-3686	-2000	-2000	-2000
营运资金变动	-858	-8022	-25466	6009	-3283
其他经营现金流	6994	14817	1554	1061	144
投资活动现金流	-5972	-13584	2215	1993	1933
筹资活动现金流	-23372	-14408	-18675	-38484	-29878

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	1.46	3.67	4.28	4.69
每股经营现金流(最新摊薄)	5.10	4.56	0.81	7.73	5.76
每股净资产(最新摊薄)	12.99	11.10	11.79	12.91	14.38

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡博、杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn