

兖州煤业 (600188)

公司研究/点评报告

披露股权激励计划，彰显公司长期发展信心

—兖州煤业事件点评

点评报告/煤炭

2021年12月02日

一、事件概述

2021年12月1日，公司披露2021年A股限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予6298万份限制性股票，约占计划公告日公司股本总额的1.29%，股票来源为公司向激励对象定向发行的A股普通股；授予价格11.72元/股；激励对象共计1268人。

二、分析与判断

➤ 股权激励提升核心队伍积极性，有利于公司长远健康发展

公司本次股权激励计划为2018年以来第二次股权激励，涉及人员包含董事（不含外部董事）、高级管理人员、中层管理人员以及核心骨干人员。股权激励计划有助于充分调动公司管理团队及骨干员工积极性，将股东利益、公司利益和核心团队个人利益紧密结合，提升公司的市场竞争能力与可持续发展能力。

➤ 行权条件的业绩考核彰显公司对未来发展信心

草案中提出，股权激励的行权条件包括：以2020年净利润均值为基数，2022-2024年净利润增长率分别不低于20%、30%、40%，每股收益分别不低于1.60元/股、1.74元/股、1.87元/股，且净利润增长率和每股收益均不低于同行业平均水平。根据上述EPS，以目前股本测算，2022-2024年公司净利润分别为77.98亿元、84.81亿元、91.14亿元，对应PE分别为14.83倍、13.63倍以及12.68倍（12月1日收盘价）。

➤ 煤与化工业务全面走强，公司业绩弹性有望持续释放

四季度以来，煤价保持高位，据Wind数据，截至目前，四季度秦皇岛动力煤市场价均价环比三季度上涨34.3%，同比增长135.88%，化工品方面，四季度醋酸价格同比增长112.85%，环比增长12.82%。煤与化工品价格上涨有望带动公司业绩释放。

三、投资建议

随着海内外煤价持续上涨，公司业绩弹性有望持续释放。预计2021-2023年公司归母净利润为196.85亿元、200.85亿元、204.46亿元，折合EPS分别为4.04/4.12/4.19，对应PE5.87倍、5.76倍、5.65倍，行业中估值较低。公司逐步聚焦主业，剥离非煤贸易资产，估值有望提升，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1)宏观经济增速放缓，煤价大幅下跌；2)新建产能释放超预期；3)煤化工产品价格大幅下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	214,992	142,247	144,551	146,055
增长率(%)	0.1	-33.8	1.6	1.0
归属母公司股东净利润(百万元)	7,122	19,685	20,085	20,446
增长率(%)	-44.9	176.4	2.0	1.8
每股收益(元)	1.46	4.04	4.12	4.19
PE(现价)	16.26	5.87	5.76	5.65
PB	0.90	1.80	1.56	1.37

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

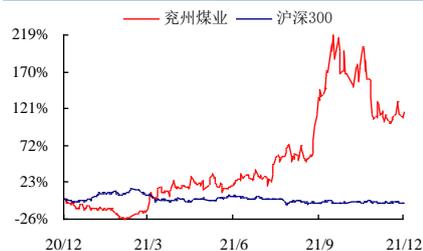
当前价格：23.72元

交易数据

2021-12-1

近12个月最高/最低(元)	34.68/8.53
总股本(百万股)	4,874
流通股本(百万股)	2,974
流通股比例(%)	61.02
总市值(亿元)	1,156
流通市值(亿元)	705

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	214,992	142,247	144,551	146,055
营业成本	186,571	101,502	101,976	102,468
营业税金及附加	3,421	2,276	2,313	2,337
销售费用	5,425	3,556	3,614	3,651
管理费用	5,376	3,129	3,180	3,213
研发费用	510	356	361	365
EBIT	11,536	31,427	33,107	34,021
财务费用	2,690	3,829	4,946	5,340
资产减值损失	-50	-40	-40	-40
投资收益	3,686	2,845	2,891	2,921
营业利润	14,194	30,502	31,111	31,661
营业外收支	-4,941	-500	-500	-500
利润总额	9,254	30,002	30,611	31,161
所得税	2,416	6,951	7,093	7,220
净利润	6,838	23,050	23,518	23,941
归属于母公司净利润	7,122	19,685	20,085	20,446
EBITDA	21,373	43,378	46,885	49,582
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	24,542	17,165	22,673	-13,076
应收账款及票据	4,049	3,296	3,783	3,861
预付款项	3,395	3,147	3,161	3,177
存货	7,715	6,376	6,406	6,998
其他流动资产	18,371	18,316	18,814	18,885
流动资产合计	58,072	48,299	54,837	19,844
长期股权投资	19,026	19,026	19,146	19,271
固定资产	66,114	99,027	128,646	155,384
无形资产	58,855	60,855	62,855	64,855
非流动资产合计	200,838	229,907	257,248	282,813
资产合计	258,910	278,206	312,085	302,657
短期借款	15,714	2,933	22,340	0
应付账款及票据	23,924	18,076	18,160	18,248
其他流动负债	62,443	46,940	48,025	47,124
流动负债合计	102,081	67,949	88,525	65,371
长期借款	34,913	74,913	74,913	74,913
其他长期负债	42,133	42,133	42,133	42,133
非流动负债合计	77,047	117,047	117,047	117,047
负债合计	179,128	184,995	205,571	182,418
股本	4,860	4,874	4,874	4,874
少数股东权益	25,664	29,029	32,463	35,958
股东权益合计	79,782	93,211	106,514	120,239
负债和股东权益合计	258,910	278,206	312,085	302,657

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	0.1	-33.8	1.6	1.0
EBIT 增长率	-29.0	172.4	5.3	2.8
净利润增长率	-44.9	176.4	2.0	1.8
盈利能力				
毛利率	13.2	28.6	29.5	29.8
净利润率	3.2	16.2	16.3	16.4
总资产收益率 ROA	2.8	7.1	6.4	6.8
净资产收益率 ROE	13.2	30.7	27.1	24.3
偿债能力				
流动比率	0.57	0.71	0.62	0.30
速动比率	0.44	0.54	0.49	0.12
现金比率	0.24	0.25	0.26	-0.20
资产负债率	69.2	66.5	65.9	60.3
经营效率				
应收账款周转天数	6.76	8.00	9.00	9.00
存货周转天数	15.09	23.00	23.00	25.00
总资产周转率	0.83	0.51	0.46	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	4.04	4.12	4.19
每股净资产	11.14	13.17	15.19	17.29
每股经营现金流	4.57	3.82	8.46	8.54
每股股利	1.00	2.00	2.10	2.10
估值分析				
PE	16.26	5.87	5.76	5.65
PB	0.90	1.80	1.56	1.37
EV/EBITDA	5.59	5.09	5.00	5.00
股息收益率	4.2	8.4	8.9	8.9
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	6,838	23,050	23,518	23,941
折旧和摊销	9,837	11,951	13,779	15,561
营运资金变动	8,738	-18,925	169	-1,541
经营活动现金流	22,233	18,633	41,241	41,627
资本开支	-11,598	-41,543	-41,543	-41,544
投资	-2,177	0	-100	-105
投资活动现金流	-13,584	-38,698	-38,752	-38,728
股权募资	889	107	0	0
债务募资	3,986	27,218	19,407	-22,340
筹资活动现金流	-14,408	12,687	3,019	-38,648
现金净流量	-5,843	-7,377	5,507	-35,749

分析师简介

周泰，民生证券能源开采行业首席分析师

李航，民生证券能源开采行业分析师

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。