

兖矿能源 (600188.SH) 全年业绩弹性释放, 看好转型成长潜力

2022年01月26日

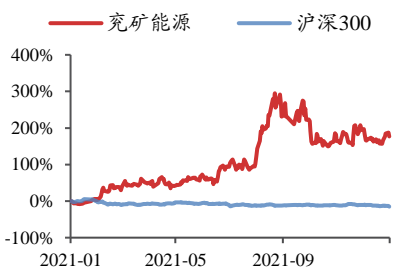
——公司业绩预告点评

投资评级: 买入 (维持)
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2022/1/25
当前股价(元)	24.31
一年最高最低(元)	36.95/8.43
总市值(亿元)	1,184.91
流通市值(亿元)	723.02
总股本(亿股)	48.74
流通股本(亿股)	29.74
近3个月换手率(%)	101.61

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《公司信息更新报告-布局新能源新材料, 传统能源转型开启新征程》
-2021.12.17
- 《公司三季报点评报告-Q3 业绩表现亮眼, 海外弹性助力 Q4 增长》
-2021.10.31
- 《公司中报点评报告-煤化工盈利弹性放大, 看好海外煤价上涨释放业绩》
-2021.8.29

● 全年业绩弹性释放, 看好转型成长潜力。维持“买入”评级

公司发布业绩预告, 预计 2021 年实现归母净利润 160 亿元, 同比增长 125%; 扣非后归母净利润 157 亿元, 同比增长 140%。全年业绩同比高增主因煤炭及醋酸等化工产品市场价格同比上涨, 公司业绩弹性得以体现。单季来看, 预计 2021Q4 归母净利润 44.7 亿元, 环比下滑 18.6%。Q4 单季业绩低于预期, 或主因 Q4 煤化工成本提升及产销量下降, 同时存在 Q4 计提减值可能。根据业绩预告, 我们下调 2021 年盈利预测, 维持 2022-2023 年预测, 预计 2021-2023 年实现归母净利润 160.0 (前值 179.8) /202.2/206.4 亿元, 同比增长 124.7%/26.3%/2.1%; EPS 分别为 3.28 (前值 3.69) /4.15/4.23 元, 对应当前股价, PE 为 7.4/5.9/5.7 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: 全年以价补量, Q4 产销量环比增长

全年来看, 煤炭产销量同比下滑。2021 年商品煤产/销量分别为 10503/10577 万吨, 同比下降 12.7%/28.4%, 主因安全环保政策限产以及贸易煤销量大幅缩减。Q4 产销量环比回升。Q4 商品煤产/销量分别为 2726/2858 万吨, 环比增长 1.7%/8.8%。价格方面, 2021 年全年煤价大幅上涨, 秦港动力煤现货价同比上涨 78.5%, 澳洲 NEWC 现货价同比上涨 130%, 是全年业绩高增的主要驱动。Q4 单季煤价维持环比涨势。国内及澳洲港口煤价 Q4 环比涨幅分别为 18.9%/9.5%。

● 煤化工业务: 全年量价齐升, Q4 产销量环比下滑

全年来看, 煤化工产品产销量同比增长, 价格高增。甲醇、醋酸、醋酸乙酯、粗液体蜡产量分别同比增长 37.3%/1.8%/7.7%/8.3%, 同时新增乙二醇产量 29.2 万吨。产品价格全面大涨。甲醇、醋酸市场价全年均价同比上涨 50.5%/142%, 煤化工业绩弹性大幅释放。单季来看, Q4 甲醇产/销量分别环比+16.5%/-4.2%, 醋酸、醋酸乙酯、粗液体蜡产量环比-3%/-7.3%/-3.4%。价格方面则维持环比涨势, 甲醇、醋酸市场价 Q4 环比上涨 15.6%/5.4%。同期原料煤价上涨或抬高一定成本。

● 布局新能源新材料, 传统能源转型开启新征程

2021 年 12 月公司发布《发展战略纲要》, 拟在现有产业布局的基础上, 确定矿业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流五个产业发展方向, 力争 5-10 年内: 煤炭产量达到 3 亿吨, 拓展钼、金、铜、铁、钾等矿产领域; 化工品产量 2000 万吨以上, 新材料和高端化工品占比超 70%; 新能源装机达到 1000 万千瓦以上, 氢气产能超 10 万吨。当前处于能源变革关键时期, 谋划非煤转型已是行业大势所趋, 公司作为龙头煤企借助充沛现金流支撑率先开启转型, 具备得天独厚的先发优势, 未来成长潜力十足。

● 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	200,647	214,992	248,172	267,405	270,310
YOY(%)	23.1	7.1	15.4	7.7	1.1
归母净利润(百万元)	8,668	7,122	16,001	20,215	20,641
YOY(%)	9.6	-17.8	124.7	26.3	2.1
毛利率(%)	13.9	13.2	17.1	18.9	19.1
净利率(%)	4.3	3.3	6.4	7.6	7.6
ROE(%)	13.3	8.6	20.7	20.7	17.4
EPS(摊薄/元)	1.78	1.46	3.28	4.15	4.23
P/E(倍)	13.7	16.6	7.4	5.9	5.7
P/B(倍)	2.2	2.4	2.0	1.5	1.2

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	63,562	58,072	44,614	93,296	73,669
现金	27,274	24,542	4,205	56,560	32,973
应收票据及应收账款	4,495	4,049	9,218	4,027	9,144
其他应收款	3,043	3,129	2,482	3,887	2,620
预付账款	3,484	3,395	4,870	3,921	4,963
存货	7,300	7,715	7,828	8,751	8,052
其他流动资产	17,966	15,242	16,012	16,151	15,917
非流动资产	144,259	200,838	209,653	218,837	226,945
长期投资	17,634	19,026	22,818	26,087	29,467
固定资产	43,916	66,114	83,695	96,310	105,441
无形资产	49,314	58,855	56,737	54,618	52,500
其他非流动资产	33,395	56,844	46,403	41,823	39,538
资产总计	207,821	258,910	254,267	312,133	300,614
流动负债	73,320	102,081	93,347	126,462	90,353
短期借款	8,748	15,714	15,714	15,714	15,714
应付票据及应付账款	19,554	23,924	18,603	27,313	19,355
其他流动负债	45,018	62,443	59,030	83,435	55,283
非流动负债	50,977	77,047	66,470	66,568	65,987
长期借款	40,701	60,881	60,615	60,608	60,035
其他非流动负债	10,276	16,166	5,855	5,960	5,952
负债合计	124,297	179,128	159,817	193,030	156,340
少数股东权益	20,232	25,664	29,176	33,614	38,145
股本	4,912	4,860	4,874	4,874	4,874
资本公积	483	155	155	155	155
留存收益	50,317	45,936	55,693	68,020	80,606
归属母公司股东权益	63,292	54,118	65,274	85,489	106,130
负债和股东权益	207,821	258,910	254,267	312,133	300,614

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	24,871	22,233	19,507	75,301	1,116
净利润	11,110	6,838	19,514	24,653	25,172
折旧摊销	6,823	9,597	9,772	12,097	14,227
财务费用	2,537	2,690	3,809	4,011	4,055
投资损失	-1,734	-3,686	-1,500	-1,500	-1,500
营运资金变动	4,653	-136	-5,094	36,041	-40,838
其他经营现金流	1,483	6,930	-6,994	-0	-0
投资活动现金流	-5,972	-13,584	-17,087	-19,781	-20,835
资本支出	11,368	12,012	5,917	20,381	20,381
长期投资	1,747	545	-3,793	-1,912	-3,380
其他投资现金流	7,143	-1,027	-14,963	-1,312	-3,834
筹资活动现金流	-23,372	-14,408	-22,757	-3,165	-3,868
短期借款	563	6,967	-0	-0	-0
长期借款	-7,354	20,180	-266	-6	-573
普通股增加	-0	-52	14	-0	-0
资本公积增加	-641	-328	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-15,940	-41,175	-22,505	-3,159	-3,295
现金净增加额	-4,550	-5,843	-20,337	52,355	-23,588

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	200,647	214,992	248,172	267,405	270,310
营业成本	172,736	186,571	205,699	216,782	218,785
营业税金及附加	2,135	3,421	3,723	4,011	4,055
营业费用	5,683	5,425	3,723	4,011	4,055
管理费用	4,492	5,376	6,204	6,685	6,758
研发费用	265	510	496	535	541
财务费用	2,537	2,690	3,809	4,011	4,055
资产减值损失	-173	-50	-0	-0	-0
其他收益	87	107	-0	-0	-0
公允价值变动收益	240	223	-0	-0	-0
投资净收益	1,734	3,686	1,500	1,500	1,500
资产处置收益	-50	-46	-0	-0	-0
营业利润	13,521	14,194	26,018	32,870	33,563
营业外收入	688	2,106	-0	-0	-0
营业外支出	166	7,047	-0	-0	-0
利润总额	14,043	9,254	26,018	32,870	33,563
所得税	2,934	2,416	6,505	8,218	8,391
净利润	11,110	6,838	19,514	24,653	25,172
少数股东损益	1,862	-775	3,512	4,437	4,531
归母净利润	8,668	7,122	16,001	20,215	20,641
EBITDA	23,151	22,833	37,468	46,241	48,699
EPS(元)	1.78	1.46	3.28	4.15	4.23

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	7.1	15.4	7.7	1.1
营业利润(%)	-12.0	5.0	83.3	26.3	2.1
归属于母公司净利润(%)	9.6	-17.8	124.7	26.3	2.1
获利能力					
毛利率(%)	13.9	13.2	17.1	18.9	19.1
净利率(%)	4.3	3.3	6.4	7.6	7.6
ROE(%)	13.3	8.6	20.7	20.7	17.4
ROIC(%)	10.0	6.4	13.8	15.0	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.8	69.2	62.9	61.8	52.0
净负债比率(%)	46.2	93.4	85.5	24.6	36.8
流动比率	0.9	0.6	0.5	0.7	0.8
速动比率	0.5	0.3	0.2	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	29.4	50.3	37.4	40.4	41.0
应付账款周转率	10.5	8.6	9.7	9.4	9.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	1.46	3.28	4.15	4.23
每股经营现金流(最新摊薄)	5.10	4.56	4.00	15.45	0.23
每股净资产(最新摊薄)	10.87	10.03	12.32	16.47	20.70
估值比率					
P/E	13.7	16.6	7.4	5.9	5.7
P/B	2.2	2.4	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.7	9.6	6.1	3.9	4.3

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，属于机密材料，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16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