

兖矿能源 (600188.SH) 海外煤价高弹性, 增持兖煤澳洲有望进一步增厚业绩

2022年05月27日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
张绪成 (分析师)
陈晨 (分析师)
薛磊 (联系人)

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

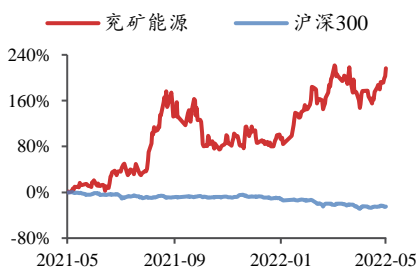
xuelei@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790522040001

证书编号: S0790121120050

日期	2022/5/26
当前股价(元)	39.74
一年最高最低(元)	40.88/13.02
总市值(亿元)	1,966.61
流通市值(亿元)	1,187.02
总股本(亿股)	49.49
流通股本(亿股)	29.87
近3个月换手率(%)	56.95

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司 2022 年一季报点评-海内外煤价高弹性, 利好全年业绩释放》-2022.5.1

《公司信息更新报告-全年业绩弹性释放, Q1 业绩大超预期》-2022.4.1

《公司业绩预告点评-全年业绩弹性释放, 看好转型成长潜力》-2022.1.26

● 海外煤价高弹性, 增持兖煤澳洲有望进一步增厚业绩。维持“买入”评级

公司发布公告: 拟发行 H 股可转换债券, 以此作为交易对价支付方式, 增持兖煤澳洲股份。在全球煤矿新投产产能增速明显下滑的背景下, 俄乌冲突持续发酵, 俄煤遭受欧盟禁令, 欧盟需要全球范围寻找新的煤源, 供需维持紧平衡。此外, 油气价格依然维持高位, 燃煤发电经济性凸显, 欧美地区或将重启燃煤发电机组, 此举将加剧供需紧张局面, 支撑海外煤价高位运行。公司拟增持兖煤澳洲股份, 有望进一步享受海外煤价大涨的红利, 公司全年业绩弹性或将维持强势。不考虑增持的影响, 我们维持 2022-2024 年盈利预测, 预计归母净利润为 268.9/287.3/296 亿元, 同比+63.6%/6.8%/3.0%; EPS 分别为 5.43/5.81/5.98 元, 对应当前股价, PE 为 7.3/6.8/6.6 倍。维持“买入”评级。

● 本次交易将利于股份较多的投资者退出

本次收购价格为 3.6 美元/股 (28.26 港元/股), 即每股兖煤澳洲股份能收到的 H 股可转换债券本金金额。假设总股本不变, 如果完成全部股份收购, 公司预计花费 17.94 亿美元。根据 2021 年报, 兖煤澳洲主要股东为兖矿能源 (持股比例 62.26%)、中国信达 (15.89%)、Glencore Coal (6.4%)、鲁信国际金融 (5.41%)、其他股东 (10.04%)。截至 5 月 25 日, 兖煤澳洲 H 股收盘价为 33.05 港元, 交易对价相较最新收盘价折让 16.95%。考虑到流动性和交易成本等, 持股比例较多的股东或有意参与本次交易。同时, 转股价格拟定为在公司 H 股于综合文件的最后可行日期前 20 个交易日的加权平均价基础上溢价不低于 50%, 这或将促使少数股东不行使转股权。如果后续公司增持比例超过 75%, 根据港交所规定, 兖煤澳洲或将触发退市程序。

● 海外煤价大涨, 增持兖煤澳洲有望增厚公司业绩

兖煤澳洲作为澳大利亚最大的煤炭专营公司, 2021 年生产原煤 6320 万吨, 实现净利润 38.12 亿人民币, 根据兖矿能源持股比例 (62.26%), 对应权益净利润为 23.73 亿元。2021 年纽卡斯尔动力煤现货价平均价格为 138.9 美元/吨, 截至 2022 年 5 月 20 日最新平均价格为 256.7 美元/吨, 涨幅为 84.8%。俄乌冲突持续发酵, 欧盟通过俄煤禁令。欧盟作为俄煤第一大进口方, 每年进口量在 5000-6000 万吨, 其中动力煤占比超过 70%。因为这部分煤炭基本产自俄罗斯最西部的顿涅茨煤田, 受制于运距, 很难找到新的消纳方, 因此这部分供给或将消失。海外煤价高位, 公司增持兖煤澳洲股份, 有望充分受益海外煤价高弹性, 全年业绩预期向好。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	214,992	151,991	226,665	233,775	236,592
YOY(%)	7.1	-29.3	49.1	3.1	1.2
归母净利润(百万元)	7,122	16,259	26,893	28,729	29,604
YOY(%)	-28.2	128.3	63.6	6.8	3.0
毛利率(%)	13.2	29.4	29.4	30.0	30.3
净利率(%)	3.5	10.8	11.9	12.3	12.5
ROE(%)	8.6	19.2	25.9	21.7	18.3
EPS(摊薄/元)	1.54	3.32	5.43	5.81	5.98
P/E(倍)	25.8	12.0	7.3	6.8	6.6
P/B(倍)	4.0	3.3	2.5	1.9	1.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	58,072	89,529	86,450	135,252	164,323
现金	24,542	45,572	44,507	90,676	120,150
应收票据及应收账款	4,049	6,187	6,226	6,567	6,800
其他应收款	3,129	2,479	4,303	3,106	4,420
预付账款	3,395	4,890	4,331	5,569	4,692
存货	7,715	8,455	7,911	9,927	8,482
其他流动资产	15,242	21,946	19,172	19,407	19,778
非流动资产	200,838	199,167	198,917	198,225	194,908
长期投资	19,026	20,149	21,333	22,531	23,713
固定资产	66,114	75,835	86,463	91,717	92,312
无形资产	58,855	62,167	59,717	57,267	54,816
其他非流动资产	56,844	41,016	31,405	26,710	24,067
资产总计	258,910	288,696	285,367	333,477	359,231
流动负债	102,081	95,722	85,057	99,669	91,430
短期借款	15,714	5,716	5,716	5,716	5,716
应付票据及应付账款	23,924	25,690	21,589	30,710	23,268
其他流动负债	62,443	64,317	57,752	63,243	62,445
非流动负债	77,047	96,486	83,121	84,168	84,722
长期借款	60,881	75,049	76,583	77,600	78,149
其他非流动负债	16,166	21,437	6,538	6,568	6,573
负债合计	179,128	192,208	168,178	183,837	176,152
少数股东权益	25,664	28,301	31,784	35,506	39,340
股本	4,860	4,874	4,949	4,949	4,949
资本公积	155	814	814	814	814
留存收益	45,936	57,279	72,467	88,692	105,411
归属母公司股东权益	54,118	68,186	85,405	114,134	143,738
负债和股东权益	258,910	288,696	285,367	333,477	359,231

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	22,233	36,182	34,996	58,683	41,018
净利润	6,838	18,567	30,376	32,450	33,439
折旧摊销	9,597	10,471	10,284	11,806	12,991
财务费用	2,690	4,913	3,479	3,507	3,549
投资损失	-3,686	-2,144	-0	-0	-0
营运资金变动	-136	-1,464	-425	10,920	-8,960
其他经营现金流	6,930	5,840	-8,718	-0	-0
投资活动现金流	-13,584	-4,830	-10,034	-11,113	-9,674
资本支出	12,012	10,440	7,293	20,048	20,048
长期投资	545	3,639	-1,184	-1,187	-1,181
其他投资现金流	-1,027	9,249	-3,925	7,747	9,193
筹资活动现金流	-14,408	-8,035	-26,027	-1,401	-1,871
短期借款	6,967	-9,998	-0	-0	-0
长期借款	20,180	14,168	1,534	1,018	549
普通股增加	-52	14	75	-0	-0
资本公积增加	-328	659	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-41,175	-12,878	-27,635	-2,419	-2,419
现金净增加额	-5,843	22,928	-1,065	46,168	29,474

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	214,992	151,991	226,665	233,775	236,592
营业成本	186,571	107,336	160,019	163,624	164,800
营业税金及附加	3,421	4,225	6,301	6,499	6,577
营业费用	5,425	2,997	4,469	4,609	4,665
管理费用	5,376	6,837	10,196	10,516	10,643
研发费用	510	1,140	1,700	1,753	1,774
财务费用	2,690	4,913	3,479	3,507	3,549
资产减值损失	-50	-1,106	-0	-0	-0
其他收益	107	118	-0	-0	-0
公允价值变动收益	223	-129	-0	-0	-0
投资净收益	3,686	2,144	-0	-0	-0
资产处置收益	-46	73	-0	-0	-0
营业利润	14,194	24,265	40,501	43,267	44,585
营业外收入	2,106	439	-0	-0	-0
营业外支出	7,047	663	-0	-0	-0
利润总额	9,254	24,041	40,501	43,267	44,585
所得税	2,416	5,474	10,125	10,817	11,146
净利润	6,838	18,567	30,376	32,450	33,439
少数股东损益	-775	2,129	3,483	3,721	3,835
归母净利润	7,122	16,259	26,893	28,729	29,604
EBITDA	22,833	38,218	51,367	55,114	56,685
EPS(元)	1.54	3.32	5.43	5.81	5.98

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	-29.3	49.1	3.1	1.2
营业利润(%)	5.0	70.9	66.9	6.8	3.0
归属于母公司净利润(%)	-28.2	128.3	63.6	6.8	3.0
获利能力					
毛利率(%)	13.2	29.4	29.4	30.0	30.3
净利率(%)	3.5	10.8	11.9	12.3	12.5
ROE(%)	8.6	19.2	25.9	21.7	18.3
ROIC(%)	6.4	12.3	17.3	15.5	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	66.6	58.9	55.1	49.0
净负债比率(%)	93.4	62.5	41.4	3.0	-12.7
流动比率	0.6	0.9	1.0	1.4	1.8
速动比率	0.3	0.6	0.7	1.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	50.3	29.7	36.5	36.5	35.4
应付账款周转率	8.6	4.3	6.8	6.3	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.54	3.32	5.43	5.81	5.98
每股经营现金流(最新摊薄)	4.49	7.31	7.07	11.86	8.29
每股净资产(最新摊薄)	9.88	12.14	15.60	21.41	27.39
估值比率					
P/E	25.8	12.0	7.3	6.8	6.6
P/B	4.0	3.3	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	13.0	7.5	5.4	4.3	3.7

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