



## 海内外煤价共振，业绩创历史新高点

2022 年 07 月 14 日

➤ **事件：**2022 年 7 月 14 日，公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，预计预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 180 亿元，与上年同期数据相比，将增加约 119.58 亿元或 198%；预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 176 亿元，与上年同期数据相比，将增加约 115.29 亿元或 190%。

➤ **22Q2 创历史最高盈利水平。**22Q2 公司实现归属于母公司股东的净利润 113.23 亿元，同比增长 198.68%，环比增长 69.58%。22Q2 扣非后归母净利润为 109.47 亿元，同比增长 184.12%，环比增长 64.54%。据公告，公司业绩大幅抬升的主要原因在于：1) 2022 年上半年，受境内外能源价格持续上涨影响，公司主要产品价格维持高位；2) 公司持续推进精益管理，对冲成本费用上涨影响，公司业绩大幅提升。

➤ **海内外煤价共振，煤炭主业盈利有望充分释放。**进入三季度，随着气温升高，耗煤旺季到来，电厂日耗快速上升，将对国内煤价形成有利支撑。海外方面，受海外需求恢复、俄乌冲突等因素影响，海外能源价格持续增长，据 Wind 数据，22Q2 纽卡斯尔动力煤均价同/环比分别上涨 241.33%/55.65%；澳洲峰景矿焦煤均价同/环比分别上涨 196.17%/-7.29%。澳洲煤价持续上涨有望带动兖煤澳洲、兖煤澳大利亚的业绩释放。

➤ **油价高位，煤化工业务弹性有望释放。**公司目前具备 746 万吨/年（权益口径）化工品生产能力，其中甲醇 240 万吨/年，乙二醇产能 40 万吨/年，醋酸产能 100 万吨/年，醋酸乙酯产能 38 万吨/年，丁醇产能 15 万吨/年、合成氨产能 24 万吨/年、聚甲醛产能 8 万吨/年以及 74 万吨煤制油和 7 万吨/年费托蜡产能。除上述化工品以外，公司仍有 80 万吨/年聚甲氧基二甲醚（DMMn）和 80 万吨/年甲醇处于在建状态，2021 年年报显示，榆林甲醇厂二期工程（80 万吨/年甲醇以及 50 万吨/年 DMMn）进度已经达到 99%，项目已基本完工，剩余部分收尾工程，预计 2022 年将有产量贡献，公司化工品种类进一步丰富，竞争力进一步加强。2021 年布伦特原油现货价的平均水平为 70 美元/桶左右，据 wind 数据，2022H1 布伦特原油现货价均价为 108.09 美元/桶，同比增长 66.01%，其中 22Q2 布伦特原油均价为 114.08 美元/桶，同比增长 65.04%，环比增长 11.42%，高油价背景下煤化工景气度持续向好，公司化工品价格或将再次抬升。

➤ **投资建议：**我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利为 300.95 亿元、316.08 亿元、326.3 亿元，对应 EPS 分别为 6.08/6.39/6.59 元/股，对应 2022 年 7 月 14 日的 PE 为 6 倍、5 倍、5 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1)宏观经济增速放缓，煤价大幅下跌；2)化工品价格大幅下滑；3)转型发展慢于预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）       | 151991 | 181049 | 187765 | 190268 |
| 增长率（%）          | -29.3  | 19.1   | 3.7    | 1.3    |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 16259  | 30095  | 31608  | 32630  |
| 增长率（%）          | 128.3  | 85.1   | 5.0    | 3.2    |
| 每股收益（元）         | 3.29   | 6.08   | 6.39   | 6.59   |
| PE              | 10     | 6      | 5      | 5      |
| PB              | 2.5    | 2.0    | 1.7    | 1.5    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

37.02 元



**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：lihang@mszq.com

### 相关研究

- 1.兖矿能源(600188.SH)2022 年一季报点评：海内外煤价共振，业绩有望持续增长
- 2.兖矿能源(600188.SH)2021 年年报点评：全球能源价格提升，煤与化工业务弹性显著
- 3.兖矿能源业绩预告点评:2021 年四季度业绩环比下滑，期待转型发展
- 4.兖矿能源(600188):长期发展目标确立，转型趋势明确
- 5.兖州煤业(600188):披露股权激励计划，彰显公司长期发展信心

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 151991 | 181049 | 187765 | 190268 |
| 营业成本      | 107336 | 117735 | 122793 | 123197 |
| 营业税金及附加   | 4225   | 5033   | 5032   | 5289   |
| 销售费用      | 2997   | 3621   | 3755   | 3805   |
| 管理费用      | 6837   | 8147   | 8074   | 8562   |
| 研发费用      | 1140   | 1358   | 1408   | 1427   |
| EBIT      | 29089  | 45154  | 46702  | 47987  |
| 财务费用      | 4913   | 3790   | 3146   | 3085   |
| 资产减值损失    | -1106  | -80    | -90    | -95    |
| 投资收益      | 2144   | 2553   | 2629   | 2664   |
| 营业利润      | 24265  | 44217  | 46409  | 47789  |
| 营业外收支     | -224   | -200   | -200   | -200   |
| 利润总额      | 24041  | 44017  | 46209  | 47589  |
| 所得税       | 5474   | 10023  | 10522  | 10831  |
| 净利润       | 18567  | 33995  | 35687  | 36757  |
| 归属于母公司净利润 | 16259  | 30095  | 31608  | 32630  |
| EBITDA    | 39816  | 51668  | 54352  | 55861  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 45572  | 86323  | 71724  | 81042  |
| 应收账款及票据     | 6187   | 7440   | 4684   | 4800   |
| 预付款项        | 4890   | 5887   | 3807   | 3819   |
| 存货          | 8455   | 9587   | 11685  | 13411  |
| 其他流动资产      | 24425  | 29494  | 26301  | 26419  |
| 流动资产合计      | 89529  | 138730 | 118201 | 129492 |
| 长期股权投资      | 20149  | 20949  | 21549  | 21949  |
| 固定资产        | 75835  | 75312  | 73125  | 70302  |
| 无形资产        | 62167  | 64077  | 64937  | 64747  |
| 非流动资产合计     | 199167 | 198793 | 196053 | 191984 |
| 资产合计        | 288696 | 337523 | 314254 | 321476 |
| 短期借款        | 5716   | 4000   | 5000   | 5000   |
| 应付账款及票据     | 25690  | 37740  | 21867  | 20252  |
| 其他流动负债      | 64317  | 85570  | 58370  | 49845  |
| 流动负债合计      | 95722  | 127310 | 85237  | 75097  |
| 长期借款        | 50942  | 48942  | 47942  | 45942  |
| 其他长期负债      | 45544  | 45444  | 45344  | 44244  |
| 非流动负债合计     | 96486  | 94386  | 93286  | 90186  |
| 负债合计        | 192208 | 221696 | 178523 | 165283 |
| 股本          | 4874   | 4949   | 4949   | 4949   |
| 少数股东权益      | 28301  | 32200  | 36279  | 40407  |
| 股东权益合计      | 96487  | 115827 | 135730 | 156193 |
| 负债和股东权益合计   | 288696 | 337523 | 314254 | 321476 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |       |       |       |
| 营业收入增长率         | -29.30 | 19.12 | 3.71  | 1.33  |
| EBIT 增长率        | 109.12 | 55.23 | 3.43  | 2.75  |
| 净利润增长率          | 128.30 | 85.10 | 5.03  | 3.23  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |       |       |       |
| 毛利率             | 29.38  | 34.97 | 34.60 | 35.25 |
| 净利润率            | 12.22  | 18.78 | 19.01 | 19.32 |
| 总资产收益率 ROA      | 5.63   | 8.92  | 10.06 | 10.15 |
| 净资产收益率 ROE      | 23.84  | 35.99 | 31.78 | 28.18 |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |
| 流动比率            | 0.94   | 1.09  | 1.39  | 1.72  |
| 速动比率            | 0.78   | 0.96  | 1.19  | 1.48  |
| 现金比率            | 0.48   | 0.68  | 0.84  | 1.08  |
| 资产负债率 (%)       | 66.58  | 65.68 | 56.81 | 51.41 |
| <b>经营效率</b>     |        |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 14.84  | 15.00 | 9.00  | 9.00  |
| 存货周转天数          | 28.75  | 30.00 | 35.00 | 40.00 |
| 总资产周转率          | 0.53   | 0.54  | 0.60  | 0.59  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |
| 每股收益            | 3.29   | 6.08  | 6.39  | 6.59  |
| 每股净资产           | 13.78  | 16.90 | 20.10 | 23.40 |
| 每股经营现金流         | 7.31   | 13.51 | 1.47  | 6.77  |
| 每股股利            | 2.00   | 3.04  | 3.19  | 3.30  |
| <b>估值分析</b>     |        |       |       |       |
| PE              | 10     | 6     | 5     | 5     |
| PB              | 2.5    | 2.0   | 1.7   | 1.5   |
| EV/EBITDA       | 5.58   | 3.44  | 3.53  | 3.22  |
| 股息收益率 (%)       | 5.85   | 8.89  | 9.34  | 9.64  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 18567 | 33995  | 35687  | 36757  |
| 折旧和摊销       | 10728 | 6514   | 7650   | 7874   |
| 营运资金变动      | 1529  | 24597  | -37382 | -12353 |
| 经营活动现金流     | 36182 | 66874  | 7287   | 33503  |
| 资本开支        | -9939 | -5409  | -4406  | -3405  |
| 投资          | 3463  | -785   | -580   | -480   |
| 投资活动现金流     | -4830 | -3357  | -2147  | -1011  |
| 股权募资        | 9193  | 374    | 0      | 0      |
| 债务募资        | 4580  | -3816  | -100   | -3100  |
| 筹资活动现金流     | -8035 | -22767 | -19738 | -23174 |
| 现金净流量       | 22928 | 40750  | -14598 | 9318   |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级                                                                                                                  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 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