

海内外煤炭业绩大幅释放，公司盈利大幅增长

2022 年 08 月 27 日



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

➤ **事件：**2022 年 8 月 26 日，公司发布 2022 年半年度报告，公司营业收入 1002.85 亿元，同比增长 53.39%。归属于上市公司股东的净利润 180.37 亿元，同比增长 198.54%。

➤ **22Q2 业绩同、环比大幅增长。**22Q2 公司实现归属于母公司股东的净利润 113.6 亿元，同比增长 199.67%，环比增长 70.12%。

➤ **煤炭业务业绩大幅释放。**2022 年上半年，公司完成商品煤产量 50638 千吨，同比下降 0.65%，完成商品煤销量 53068 千吨，同比增长 4.23%。商品煤综合售价为 1154.78 元/吨，同比增长 89.9%，煤炭综合销售成本为 482.36 元/吨，同比增长 20%。上半年公司煤炭业务综合毛利率达到 58.23%，同比增长 24.35 个百分点。上半年海外分部表现优异，由于海外煤价持续上涨，兖煤澳洲上半年实现净利润 80.33 亿元，而去年同期为亏损 6.38 亿元，业绩大幅释放，考虑公司持有其约 62.26% 股权，兖煤澳洲上半年为公司创利 50.01 亿元，占上半年兖矿能源归母净利润的 27.73%。单季度来看，22Q2 公司商品煤产量 25489 千吨，同比增长 3.53%，环比增长 1.35%；商品煤销量为 27803 千吨，同比增长 12.99%，环比增长 10.05%。22Q2 公司吨煤售价为 1298.1 元/吨，同比增长 98.5%，环比增长 30.2%；吨煤销售成本为 513.54 元/吨，同比增长 12.1%，环比增长 14.6%。22Q2 煤炭业务毛利率达到 60.44%，同比增长 30.47 个百分点，环比增长 5.38 个百分点。

➤ **化工品成本抬升，毛利率下滑。**2022 年上半年公司实现化工品产量 3133 千吨，同比增长 3.66%，化工品销量 2915 千吨，同比增长 8.49%。化工品综合售价为 4107.03 元/吨，同比增长 9.3%，综合成本为 3162.61 元/吨，同比增长 35%，由于成本端增长较快，化工业务毛利率同比下降 14.67 个百分点至 23%。22Q2 公司实现化工品销量 1358 万吨，同比下降 1.95%，环比下降 12.8%，测算化工品单位售价为 3991.9 元/吨，同比下降 3.02%，环比下降 5.1%；综合销售成本为 3099.41 元/吨，同比增长 31.36%，环比下降 3.7%。22Q2 化工业务毛利率为 22.36%，同比下降 20.32 个百分点，环比下降 1.2 个百分点。

➤ **电力业务盈利回暖。**2022 年上半年，公司完成发电量 382644 万千瓦，同比增长 6.21%，完成售电量 322604 万千瓦时，同比增长 7.09%。上半年电力业务实现毛利 2.14 亿元，同比增长 214.7%，毛利率为 16.55%，同比增长 9.14 个百分点。单季度来看，22Q2 完成发电量 181459 万千瓦时，同比增长 4.96%，环比下降 9.35%；完成发电量 158143 万千瓦时，同比增长 5.28%，环比下降 3.84%。22Q2 发电业务实现毛利润 1.52 亿元，同比增长 192.31%，环比增长 145.16%，毛利率为 23.24%，同比增长 11.96 个百分点，环比增长 13.54 个百分点。

推荐

当前价格：

维持评级

49.94 元

相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 深度报告：长风破浪正当时，直挂云帆济沧海-2022/08/19
2. 兖矿能源 (600188.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：海内外煤价共振，业绩创历史新高-2022/07/14
3. 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-2022/04/30
4. 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-2022/03/31
5. 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-2022/01/25

➤ **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 329.87 亿元、353.23 亿元、371.43 亿元，对应 EPS 分别为 6.67/7.14/7.51 元/股，对应 2022 年 8 月 26 的 PE 为 7 倍、7 倍、7 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	202799	211927	217175
增长率（%）	-29.3	33.4	4.5	2.5
归属母公司股东净利润（百万元）	16259	32987	35323	37143
增长率（%）	128.3	102.9	7.1	5.2
每股收益（元）	3.29	6.67	7.14	7.51
PE	15	7	7	7
PB	3.6	2.9	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价）

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	202799	211927	217175
营业成本	107336	131531	137280	138687
营业税金及附加	4225	5881	5680	6037
销售费用	2997	4989	4196	4343
管理费用	6837	5841	6888	7384
研发费用	1140	568	848	869
EBIT	29089	53989	57037	59854
财务费用	4913	3790	3084	3017
资产减值损失	-1106	-80	-90	-95
投资收益	2144	3083	2967	3040
营业利润	24265	53489	57175	60135
营业外收支	-224	270	260	260
利润总额	24041	53759	57435	60395
所得税	5474	13531	14359	15099
净利润	18567	40228	43077	45296
归属于母公司净利润	16259	32987	35323	37143
EBITDA	39816	60503	64687	67728

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	45572	98850	85341	99580
应收账款及票据	6187	8345	5300	5493
预付款项	4890	6577	4256	4299
存货	8455	10721	13074	15109
其他流动资产	24425	30939	27438	27685
流动资产合计	89529	155432	135408	152166
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	354225	331461	344150
短期借款	5716	4000	5000	5000
应付账款及票据	25690	42162	24447	22798
其他流动负债	64317	93062	62678	53371
流动负债合计	95722	139224	92125	81169
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	233610	185411	171355
股本	4874	4949	4949	4949
少数股东权益	28301	35542	43296	51449
股东权益合计	96487	120615	146050	172795
负债和股东权益合计	288696	354225	331461	344150

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-29.30	33.43	4.50	2.48
EBIT 增长率	109.12	85.60	5.64	4.94
净利润增长率	128.30	102.88	7.08	5.15
盈利能力 (%)				
毛利率	29.38	35.14	35.22	36.14
净利率	12.22	19.84	20.33	20.86
总资产收益率 ROA	5.63	9.31	10.66	10.79
净资产收益率 ROE	23.84	38.77	34.38	30.61
偿债能力				
流动比率	0.94	1.12	1.47	1.87
速动比率	0.78	0.98	1.27	1.62
现金比率	0.48	0.71	0.93	1.23
资产负债率 (%)	66.58	65.95	55.94	49.79
经营效率				
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	0.57	0.64	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	3.29	6.67	7.14	7.51
每股净资产	13.78	17.19	20.76	24.52
每股经营现金流	7.31	16.15	1.90	8.05
每股股利	2.00	3.33	3.57	3.75
估值分析				
PE	15	7	7	7
PB	3.6	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	7.53	4.01	3.96	3.53
股息收益率 (%)	4.00	6.67	7.15	7.51

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	18567	40228	43077	45296
折旧和摊销	10728	6514	7650	7874
营运资金变动	1529	32337	-41825	-13714
经营活动现金流	36182	79897	9423	39831
资本开支	-9939	-4989	-3934	-2931
投资	3463	-785	-580	-480
投资活动现金流	-4830	-2407	-1337	-161
股权募资	9193	374	0	0
债务募资	4580	-3816	-100	-3100
筹资活动现金流	-8035	-24213	-21595	-25431
现金净流量	22928	53278	-13509	14239

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026