

22Q3 盈利环比下滑，期待业绩弹性释放

2022 年 10 月 30 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

2

➤ **事件：**2022 年 10 月 28 日，公司发布 2022 年前三季度报告称，前三季度归属于母公司所有者的净利润 271.28 亿元，同比增长 135.25%；营业收入 1513.47 亿元，同比增长 44.09%

➤ **22Q3 业绩同比大增，环比下滑。**22Q3 公司实现归属于母公司股东的净利润 90.91 亿元，同比增长 65.59%，环比下降 19.97%。

➤ **22Q3 煤炭销量小幅下滑，毛利环比微降。**2022 年前三季度，公司完成商品煤产量 76565 千吨，同比下降 1.55%，完成商品煤销量 78630 千吨，同比增长 1.86%。商品煤综合售价为 1202.14 元/吨，同比增长 74.51%，煤炭综合销售成本为 483.28 元/吨，同比增长 21.22%。前三季度公司煤炭业务综合毛利率达到 59.8%，同比增长 17.7 个百分点。单季度来看，22Q3 公司商品煤产量 25927 千吨，同比下降 3.27%，环比增长 1.72%；商品煤销量为 25562 千吨，同比下降 2.73%，环比下降 8.06%。22Q3 公司吨煤售价为 1300.45 元/吨，同比增长 53.8%，环比增长 0.2%；吨煤销售成本为 485.17 元/吨，同比增长 23.7%，环比下降 5.5%。22Q3 煤炭业务实现毛利 208.4 亿元，同比增长 74.9%，环比下降 4.5%；毛利率达到 62.7%，同比增长 9.1 个百分点，环比增长 2.25 个百分点。

➤ **化工品盈利下滑。**2022 年前三季度公司实现化工品产量 4906 千吨，同比增长 10.37%，化工品销量 4571 千吨，同比增长 13.8%。化工品综合售价为 3958.87 元/吨，同比增长 2.4%，综合成本为 3199.1 元/吨，同比增长 31.6%，由于成本端增长较快，化工业务毛利率同比下降 18 个百分点至 19.2%。22Q3 公司实现化工品销量 1656 万吨，同比增长 24.52%，环比增长 21.9%，测算化工品单位售价为 3698.07 元/吨，同比下降 9.55%，环比下降 7.4%；综合销售成本为 3262.29 元/吨，同比增长 25.11%，环比增长 5.3%。22Q3 化工业务毛利率为 11.76%，同比下降 24.45 个百分点，环比下降 10.6 个百分点。

➤ **电力业务盈利回暖。**2022 年前三季度，公司完成发电量 628632 万千瓦，同比增长 16.56%，完成售电量 529749 万千瓦时，同比增长 21.16%。前三季度电力业务实现毛利 3.14 亿元，同比增长 772.2%，毛利率为 15.4%，同比增长 12.8 个百分点。单季度来看，22Q3 完成发电量 245988 万千瓦时，同比增长 37.41%，环比增长 35.56%；完成发电量 207144 万千瓦时，同比增长 52.32%，环比增长 30.99%。22Q3 发电业务实现毛利润 1 亿元，同比实现扭亏为盈，环比下降 34.21%，毛利率为 13.32%，环比下降 9.93 个百分点。

➤ **投资建议：**综合考虑到四季度国内煤价有望上涨，但海内外煤价环比或小幅回落，考虑国内产量占比高于海外，我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年

推荐

当前价格：

维持评级

43.60 元

相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 2022 年半年报点评：海内外煤炭业绩大幅释放，公司盈利大幅增长-2022/08/27

2. 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

3. 兖矿能源 (600188.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：海内外煤价共振，业绩创历史新高点-2022/07/14

4. 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

5. 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

公司归母净利为 343.49 亿元、368.57 亿元、391.74 亿元，对应 EPS 分别为 6.94/7.45/7.92 元/股，对应 2022 年 10 月 28 日的 PE 为 6 倍、6 倍、6 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	204254	213559	218902
增长率（%）	-29.3	34.4	4.6	2.5
归属母公司股东净利润（百万元）	16259	34349	36857	39174
增长率（%）	128.3	111.3	7.3	6.3
每股收益（元）	3.29	6.94	7.45	7.92
PE	13	6	6	6
PB	3.2	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 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	204254	213559	218902
营业成本	107336	126202	131830	133180
营业税金及附加	4225	6536	6834	7005
销售费用	2997	5719	5980	6129
管理费用	6837	6128	6407	6567
研发费用	1140	817	854	876
EBIT	29089	59223	62106	65608
财务费用	4913	3821	3344	3090
资产减值损失	-1106	-762	-778	-790
投资收益	2144	2655	2776	2846
营业利润	24265	56189	60305	64108
营业外收支	-224	190	190	190
利润总额	24041	56379	60495	64298
所得税	5474	14489	15547	16525
净利润	18567	41889	44948	47773
归属于母公司净利润	16259	34349	36857	39174
EBITDA	39816	69974	73468	77608

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	45572	48965	66940	85257
应收账款及票据	6187	8797	9256	9548
预付款项	4890	6310	4087	4129
存货	8455	8962	9362	9458
其他流动资产	24425	23805	22120	22385
流动资产合计	89529	96840	111765	130776
长期股权投资	20149	22804	25581	28426
固定资产	75835	77570	79121	80652
无形资产	62167	62087	62001	61911
非流动资产合计	199167	204824	208781	212881
资产合计	288696	301664	320546	343657
短期借款	5716	4000	5000	5000
应付账款及票据	25690	22474	23477	23717
其他流动负债	64317	45176	39017	39551
流动负债合计	95722	71650	67494	68268
长期借款	50942	48942	47942	45942
其他长期负债	45544	46943	46943	45943
非流动负债合计	96486	95885	94885	91885
负债合计	192208	167535	162379	160153
股本	4874	4949	4949	4949
少数股东权益	28301	35841	43932	52531
股东权益合计	96487	134128	158167	183504
负债和股东权益合计	288696	301664	320546	343657

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	34.39	4.56	2.50
EBIT 增长率	109.12	103.59	4.87	5.64
净利润增长率	128.30	111.26	7.30	6.29
盈利能力 (%)				
毛利率	29.38	38.21	38.27	39.16
净利润率	10.70	16.82	17.26	17.90
总资产收益率 ROA	5.63	11.39	11.50	11.40
净资产收益率 ROE	23.84	34.95	32.26	29.91
偿债能力				
流动比率	0.94	1.35	1.66	1.92
速动比率	0.65	0.93	1.29	1.55
现金比率	0.48	0.68	0.99	1.25
资产负债率 (%)	66.58	55.54	50.66	46.60
经营效率				
应收账款周转天数	14.84	16.00	16.00	16.00
存货周转天数	28.75	27.00	27.00	27.00
总资产周转率	0.56	0.69	0.69	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	3.29	6.94	7.45	7.92
每股净资产	13.78	19.86	23.08	26.47
每股经营现金流	7.31	8.06	12.01	12.30
每股股利	2.00	4.23	4.53	4.82
估值分析				
PE	13	6	6	6
PB	3.2	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.75	3.62	3.10	2.66
股息收益率 (%)	4.59	9.69	10.40	11.05

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	18567	41889	44948	47773
折旧和摊销	10728	10751	11361	12000
营运资金变动	1529	-16333	1320	-602
经营活动现金流	36182	39880	59449	60862
资本开支	-9939	-16269	-12605	-13222
投资	3463	1400	200	100
投资活动现金流	-4830	-16568	-8578	-13122
股权募资	9193	560	0	0
债务募资	4580	-11228	-7924	-3000
筹资活动现金流	-8035	-19919	-32895	-29424
现金净流量	22928	3393	17975	18316

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