

# 兖矿能源 (600188.SH)

## 海外高弹性，煤&化有成长

**事件:公司发布2022年三季度报告。**公司2022年前三季度实现营业总收入1513.5亿元,同比增长44.1%;实现归母净利润271.3亿元,同比增长135.3%;实现扣非归母净利润268.4亿元,同比增长128.3%。基本每股收益5.56元,同比增长133.8%。

**Q3业绩环比下滑,主因煤炭销量下滑&煤化工盈利承压。**分季度来看,公司2022年Q3单季实现营业收入510.6亿元,同比增长28.8%,环比下降13.6%;单季归母净利润90.9亿元,同比增加65.6%,环比下降20%。主因1)煤炭销量下滑:公司本部因承担储备煤任务→Q3销量环比下滑93万吨&兖煤澳洲受天气影响→Q3销量下滑126万吨;2)化工品价格下行→煤化工板块盈利承压。

**煤炭:海外贡献价格弹性,未来产量仍具备成长空间。**公司2022年前三季度煤炭板块实现营业收入945.2亿元,同比增长77.8%;实现毛利34.7亿元,同比增长152.3%。**产销方面,**公司前三季度商品煤产量7,657万吨,同比下降1.6%,主因澳洲天气影响,海外产量同比下滑16.7%;商品煤销量7,863万吨,同比增长1.9%;其中自产煤销量6,928万吨,同比增长1.1%。**价利方面,**公司前三季度商品煤综合售价为1202元/吨,同比增长74.3%;分国别来看,前三季度国内吨煤售价1290元/吨,同比增长34.2%;国外吨煤售价1488元/吨,同比大增167.9%。吨煤成本为483元/吨,同比增长22.6%;其中自产煤吨煤成本325元/吨,同比增长6.2%。吨煤毛利718元/吨,同比大增143.2%。**后市来看,**2022年3月营盘壕矿井正式进入试生产阶段,推动产量持续增长;石拉乌素亦有望逐步达产,外加随着澳洲天气的好转,兖煤澳洲产销亦有望恢复至正常水平。长期来看,公司煤炭产能成长潜力巨大,欲向多矿种开发转型;公司《发展战略纲要》提出5-10年煤炭产量规模达到3亿吨/年(相比于1.7亿吨/年的在产产能,增幅达76.5%)

**煤化工:盈利承压,增产潜力十足。**2022年前三季度公司煤化工板块实现营业收入181亿元,同比增长16.5%;实现毛利34.7亿元,同比下降39.8%。主因原料煤价格上涨过快,推升营运成本。**后市来看,**公司煤化工二期项目于年初竣工投产,鄂尔多斯能化所属甲醇、乙二醇产量有望持续增加;长期来看,公司《发展战略纲要》提出力争5-10年化工品年产量2000万吨以上,其中化工新材料和高端化工品占比超过70%。公司化工远期产量有望翻倍,且产品具备高端化、高附加值等特性。未来,公司将在省内向高端化工&新材料纵深,省外持续壮大化工原料生产基地,进一步推动煤炭由单一燃料向燃料与原料并重转变,实现华丽转身。

**投资建议。**公司为华东区动力煤龙头,背靠全国第二大煤企山东能源,区位优势突出。公司煤炭板块三地布局,手握海外优质资源,海外能源价格高企下,望持续收益。同时,公司大力发展现代煤化工产业,实现从基础化工向高端化工的延伸,由排碳向固碳转变,实现华丽转身。公司作为区域龙头标的,背景强,实力优,后劲足,估值有望持续提高。我们预计公司2022年~2024年实现归母净利润分别为357亿元、389亿元、409.6亿元, EPS分别为7.21元、7.86元、8.28元,对应PE为6.0、5.5、5.3,维持“买入”评级。

**风险提示:**煤价大幅下跌,在建矿井投产进度不及预期,新材料业务发展存在不确定性。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	214,992	151,991	221,264	243,833	262,109
增长率 yoy (%)	7.1	-29.3	45.6	10.2	7.5
归母净利润(百万元)	7,122	16,259	35,695	38,900	40,961
增长率 yoy (%)	-17.8	128.3	119.5	9.0	5.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.44	3.29	7.21	7.86	8.28
净资产收益率(%)	8.6	19.2	34.0	27.8	23.2
P/E(倍)	30.3	13.3	6.0	5.5	5.3
P/B(倍)	4.4	3.6	2.5	1.8	1.4

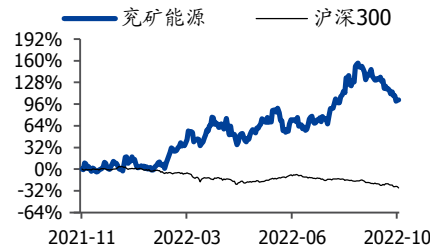
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月28日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	43.60
总市值(百万元)	215,763.48
总股本(百万股)	4,948.70
其中自由流通股(%)	60.36
30日日均成交量(百万股)	17.46

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 江悦馨

执业证书编号: S0680522070007

邮箱: jiangyuexin@gszq.com

### 相关研究

- 《兖矿能源(600188.SH): 欧洲能源危机愈演愈烈, 海外煤价铸就高弹性》2022-08-29
- 《兖矿能源(600188.SH): 海外煤价高景气, 业绩望持续创新高》2022-07-16
- 《兖矿能源(600188.SH): Q1业绩亮眼, 价格弹性尽显》2022-03-31

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	58072	89529	122584	124108	180718
现金	24542	45572	67306	65342	107053
应收票据及应收账款	4049	6187	8714	10793	15418
其他应收款	3129	2479	5685	5399	7083
预付账款	3395	4890	7172	7606	9868
存货	7715	8455	11763	13022	19350
其他流动资产	15242	21946	21946	21946	21946
<b>非流动资产</b>	200838	199167	230187	237588	243072
长期投资	19026	20149	23773	27396	31020
固定资产	66114	75835	94574	96691	96379
无形资产	58855	62167	67132	69120	72259
其他非流动资产	56844	41016	44708	44381	43414
<b>资产总计</b>	258910	288696	352771	361696	423790
<b>流动负债</b>	102081	95722	131064	112462	145992
短期借款	15714	5716	5716	5716	5716
应付票据及应付账款	23924	25690	36344	32392	42424
其他流动负债	62443	64317	89004	74354	97852
<b>非流动负债</b>	77047	96486	90275	74273	57340
长期借款	60881	75049	68838	52836	35903
其他非流动负债	16166	21437	21437	21437	21437
<b>负债合计</b>	179128	192208	221339	186735	203332
少数股东权益	25664	28301	37225	46950	57190
股本	4860	4874	4949	4949	4949
资本公积	155	814	814	814	814
留存收益	45936	57279	80190	103321	125173
归属母公司股东权益	54118	68186	94207	128011	163268
<b>负债和股东权益</b>	258910	288696	352771	361696	423790

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	22233	36182	78462	37982	81645
净利润	6838	18567	44619	48626	51201
折旧摊销	9597	10471	10167	12014	13177
财务费用	2690	4913	2620	2315	1322
投资损失	-3686	-2144	-2500	-2500	-2500
营运资金变动	-136	-1464	23546	-22391	18487
其他经营现金流	6930	5840	10	-81	-41
<b>投资活动现金流</b>	-13584	-4830	-38697	-16833	-16120
资本支出	12012	10440	27397	3777	1861
长期投资	545	3639	-3624	-3624	-3624
其他投资现金流	-1027	9249	-14924	-16680	-17883
<b>筹资活动现金流</b>	-14408	-8035	-18031	-23112	-23814
短期借款	6967	-9998	0	0	0
长期借款	20180	14168	-6211	-16002	-16934
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	-41175	-12878	-11895	-7110	-6880
<b>现金净增加额</b>	-5843	22928	21733	-1964	41711

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	214992	151991	221264	243833	262109
营业成本	186571	107336	134207	148707	161861
营业税金及附加	3421	4225	7302	8047	8781
营业费用	5425	2997	6527	7315	7994
管理费用	5376	6837	10510	11704	12712
研发费用	510	1140	1991	2316	2490
财务费用	2690	4913	2620	2315	1322
资产减值损失	-50	-1106	400	400	400
其他收益	107	118	100	100	100
公允价值变动收益	223	-129	-10	81	41
投资净收益	3686	2144	2500	2500	2500
资产处置收益	-46	73	0	0	0
<b>营业利润</b>	14194	24265	60296	65710	69190
营业外收入	2106	439	500	500	500
营业外支出	7047	663	500	500	500
<b>利润总额</b>	9254	24041	60296	65710	69190
所得税	2416	5474	15677	17085	17989
<b>净利润</b>	6838	18567	44619	48626	51201
少数股东损益	-775	2129	8924	9725	10240
<b>归属母公司净利润</b>	7122	16259	35695	38900	40961
EBITDA	23085	38444	71490	78088	81592
EPS (元)	1.44	3.29	7.21	7.86	8.28

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.1	-29.3	45.6	10.2	7.5
营业利润(%)	5.0	70.9	148.5	9.0	5.3
归属于母公司净利润(%)	-17.8	128.3	119.5	9.0	5.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.2	29.4	39.3	39.0	38.2
净利率(%)	3.3	10.7	16.1	16.0	15.6
ROE(%)	8.6	19.2	34.0	27.8	23.2
ROIC(%)	6.5	12.4	23.4	23.0	21.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.2	66.6	62.7	51.6	48.0
净负债比率(%)	93.4	62.5	25.0	10.9	-17.9
流动比率	0.6	0.9	0.9	1.1	1.2
速动比率	0.3	0.6	0.6	0.7	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	50.3	29.7	29.7	25.0	20.0
应付账款周转率	8.6	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.44	3.29	7.21	7.86	8.28
每股经营现金流(最新摊薄)	4.49	7.31	15.86	7.68	16.50
每股净资产(最新摊薄)	9.88	12.14	17.38	24.21	31.34
<b>估值比率</b>					
P/E	30.3	13.3	6.0	5.5	5.3
P/B	4.4	3.6	2.5	1.8	1.4
EV/EBITDA	13.7	7.9	4.0	3.6	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com