

## 减值与融资费用影响 22Q4 业绩释放

2023 年 01 月 28 日

➤ **事件：**2023 年 1 月 20 日公司发布公告，公司预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润约 308 亿元，与上年同期(法定披露数据)相比，将增加约 145 亿元左右，同比增加 89% 左右。

➤ **减值与融资费用影响 22Q4 业绩释放。**根据公告测算，2022 年四季度公司实现归母净利润 36.72 亿元，同比下降 8.82%，环比下降 59.61%。据公告，公司计提资产减值准备约 24 亿元，影响 2022 年度归属于上市公司股东的净利润同比减少约 12 亿元，另外一次性计入未确认融资费用约 11 亿元，影响 2022 年度归属于上市公司股东的净利润同比减少约 5 亿元。假设剔除减值影响，公司 22Q4 归母净利润约为 48.72 亿元，仍低于我们预期。

➤ **2022 年商品煤产销小幅下滑，2023 年有望提升。**据公告，2022 年公司完成商品煤产量 9953 万吨，同比下降 5.23%，完成商品煤销量 10469 万吨，同比下降 0.9%，其中自产煤销量 9126 万吨，同比下降 2.74%。2022 年四季度，公司完成商品煤产量 2296 万吨，同比下滑 15.74%，环比下降 11.45%；销售商品煤 2606 万吨，环比增长 1.6%，同比下降 8.41%，其中自产煤销量 2197 万吨，同比下降 11.34%，环比下降 2.09%。营盘壕煤矿在 2022 年 3 月进入试生产阶段，因此预计煤炭产能在 2023 年有望逐步释放。此外，兖煤澳大利亚受潮湿天气以及疫情的影响，产量同比下降 20%，随着拉尼娜天气的结束，2023 年兖煤澳大利亚的前景更为乐观，同时也购置额外采矿以及排水设备来推动产量恢复，因此预计 2023 年公司煤炭产量有望回升。

➤ **战略转型稳步推进，未来成长空间广阔。**据公司 2022 年 10 月 23 日《关于战略转型实施进展公告》，矿业方面，营盘壕煤矿进入联合试生产；金鸡滩煤矿获得 200 万吨/年产能核增；转龙湾煤矿中厚煤层超长智能化综采工作面建成投产，具备今后 10 年年产千万吨水平。下一步，公司将继续聚焦 5-10 年煤炭产量规模达到 3 亿吨/年的长期目标，坚持内涵式增长与外延式增长并举。控股股东将积极履行解决同业竞争的公开承诺，有计划、有步骤地推进相关工作。化工方面，积极推进鲁南化工己内酰胺产业链配套工程、未来能源 50 万吨/年高温费托等项目建设，打造精细化工集群。新能源方面，2022 年山东省内利用矿区场地启动分布式光伏项目，陕蒙地区开展了获取新能源指标的前期工作。力争 2025 年实现风光电装机规模 300 万千瓦。

➤ **投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司归母净利为 307.71 亿元、340.55 亿元、360.25 亿元，对应 EPS 分别为 6.22/6.88/7.28 元/股，对应 2023 年 1 月 20 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；4) 公司产量恢复慢于预期。

### 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 | 196390 | 203944 | 208438 |
| 增长率 (%)          | -29.3  | 29.2   | 3.8    | 2.2    |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 16259  | 30771  | 34055  | 36025  |
| 增长率 (%)          | 128.3  | 89.3   | 10.7   | 5.8    |
| 每股收益 (元)         | 3.29   | 6.22   | 6.88   | 7.28   |
| PE               | 11     | 6      | 5      | 5      |
| PB               | 2.6    | 1.9    | 1.6    | 1.4    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.19 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

### 相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 2022 年三季报点评：22Q3 盈利环比下滑，期待业绩弹性释放 -2022/10/30
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

## 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 | 196390 | 203944 | 208438 |
| 营业成本      | 107336 | 123221 | 127575 | 128701 |
| 营业税金及附加   | 4225   | 6284   | 6526   | 6670   |
| 销售费用      | 2997   | 5499   | 5710   | 5836   |
| 管理费用      | 6837   | 5892   | 6118   | 6253   |
| 研发费用      | 1140   | 786    | 816    | 834    |
| EBIT      | 29089  | 55065  | 57629  | 60585  |
| 财务费用      | 4913   | 3821   | 3375   | 3135   |
| 资产减值损失    | -1106  | -2393  | -765   | -776   |
| 投资收益      | 2144   | 2553   | 2651   | 2710   |
| 营业利润      | 24265  | 50316  | 55706  | 58939  |
| 营业外收支     | -224   | 190    | 190    | 190    |
| 利润总额      | 24041  | 50506  | 55896  | 59129  |
| 所得税       | 5474   | 12980  | 14365  | 15196  |
| 净利润       | 18567  | 37526  | 41531  | 43933  |
| 归属于母公司净利润 | 16259  | 30771  | 34055  | 36025  |
| EBITDA    | 39816  | 65815  | 68991  | 72584  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 45572  | 45860  | 62461  | 78757  |
| 应收账款及票据     | 6187   | 8458   | 8839   | 9091   |
| 预付款项        | 4890   | 6161   | 3955   | 3990   |
| 存货          | 8455   | 8750   | 9060   | 9140   |
| 其他流动资产      | 24425  | 23480  | 21642  | 21866  |
| 流动资产合计      | 89529  | 92709  | 105957 | 122843 |
| 长期股权投资      | 20149  | 22702  | 25353  | 28063  |
| 固定资产        | 75835  | 77570  | 79121  | 80652  |
| 无形资产        | 62167  | 62087  | 62001  | 61911  |
| 非流动资产合计     | 199167 | 204722 | 208554 | 212517 |
| 资产合计        | 288696 | 297431 | 314511 | 335361 |
| 短期借款        | 5716   | 4000   | 5000   | 5000   |
| 应付账款及票据     | 25690  | 21943  | 22719  | 22919  |
| 其他流动负债      | 64317  | 44197  | 37703  | 38150  |
| 流动负债合计      | 95722  | 70141  | 65422  | 66069  |
| 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 | 166026 | 160307 | 157954 |
| 股本          | 4874   | 4949   | 4949   | 4949   |
| 少数股东权益      | 28301  | 35056  | 42531  | 50439  |
| 股东权益合计      | 96487  | 131405 | 154204 | 177406 |
| 负债和股东权益合计   | 288696 | 297431 | 314511 | 335361 |

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 | 29.21 | 3.85  | 2.20  |
| EBIT 增长率   | 109.12 | 89.30 | 4.66  | 5.13  |
| 净利润增长率     | 128.30 | 89.26 | 10.67 | 5.78  |
| 盈利能力 (%)   |        |       |       |       |
| 毛利率        | 29.38  | 37.26 | 37.45 | 38.25 |
| 净利率        | 10.70  | 15.67 | 16.70 | 17.28 |
| 总资产收益率 ROA | 5.63   | 10.35 | 10.83 | 10.74 |
| 净资产收益率 ROE | 23.84  | 31.94 | 30.50 | 28.37 |
| 偿债能力       |        |       |       |       |
| 流动比率       | 0.94   | 1.32  | 1.62  | 1.86  |
| 速动比率       | 0.65   | 0.89  | 1.25  | 1.49  |
| 现金比率       | 0.48   | 0.65  | 0.95  | 1.19  |
| 资产负债率 (%)  | 66.58  | 55.82 | 50.97 | 47.10 |
| 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   | 0.67  | 0.67  | 0.64  |
| 每股指标 (元)   |        |       |       |       |
| 每股收益       | 3.29   | 6.22  | 6.88  | 7.28  |
| 每股净资产      | 13.78  | 19.47 | 22.57 | 25.66 |
| 每股经营现金流    | 7.31   | 7.43  | 11.30 | 11.55 |
| 每股股利       | 2.00   | 3.79  | 4.19  | 4.43  |
| 估值分析       |        |       |       |       |
| PE         | 11     | 6     | 5     | 5     |
| PB         | 2.6    | 1.9   | 1.6   | 1.4   |
| EV/EBITDA  | 5.83   | 3.34  | 2.83  | 2.42  |
| 股息收益率 (%)  | 5.53   | 10.46 | 11.58 | 12.24 |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 18567 | 37526  | 41531  | 43933  |
| 折旧和摊销       | 10728 | 10751  | 11361  | 12000  |
| 营运资金变动      | 1529  | -16798 | 1085   | -597   |
| 经营活动现金流     | 36182 | 36777  | 55901  | 57141  |
| 资本开支        | -9939 | -16271 | -12610 | -13227 |
| 投资          | 3463  | 1400   | 200    | 100    |
| 投资活动现金流     | -4830 | -16570 | -8583  | -13127 |
| 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 | -30717 | -27718 |
| 现金净流量       | 22928 | 288    | 16601  | 16296  |

## 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