

兖矿能源 (600188.SH) 海内外煤价持续高位，催化 2022Q2 创历史最佳业绩

2022 年 07 月 15 日

——公司 2022 年中报预告点评

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

薛磊（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelelei@kysec.cn

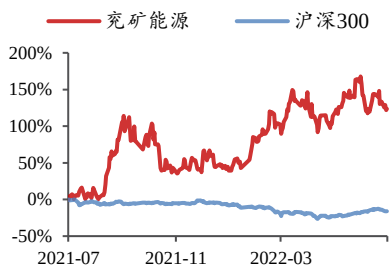
证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

证书编号：S0790121120050

日期	2022/7/14
当前股价(元)	34.20
一年最高最低(元)	44.09/15.90
总市值(亿元)	1,692.46
流通市值(亿元)	1,021.54
总股本(亿股)	49.49
流通股本(亿股)	29.87
近 3 个月换手率(%)	50.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-海外煤价高弹性，增持兖煤澳洲有望进一步增厚业绩》-2022.5.27

《公司 2022 年一季报点评-海内外煤价高弹性，利好全年业绩释放》-2022.5.1

《公司信息更新报告-全年业绩弹性释放，Q1 业绩大超预期》-2022.4.1

● 海内外煤价持续高位，催化 2022Q2 创历史最佳业绩。维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2022 年 H1 实现归母净利润 180 亿元，同比增加 119.58 亿元，涨幅为 198%；扣非后归母净利润 176 亿元，同比增加 115.29 亿元，涨幅为 190%。海内外煤价共振，下游需求保持旺盛，公司业绩得以充分释放。根据预告业绩计算，公司 2022 年 Q2 实现盈利 113.23 亿元，同比增长 198.69%，环比增长 69.57%，创造历史最佳单季度业绩，我们看好公司全年业绩弹性。我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计归母净利润分别为 320.89/341.38/351.43（前值 268.9/287.3/296）亿元，同比+95.2%/6.4%/2.9%；EPS 分别为 6.48/6.9/7.1 元；对应当前股价，PE 为 6.1/5.8/5.6 倍。维持“买入”评级。

● 海内外煤价共振，煤炭业务充分释放业绩弹性

海外煤价：2022 年 H1 澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货均价为 306 美元/吨，同比增长 214.5%，其中 2022Q1 均价为 240 美元/吨，环比增长 29.78%；Q2 均价为 373 美元/吨，环比增长 55.6%。由于兖煤澳洲定价采取滞后一个季度的机制，Q1 澳洲煤价环比大涨，驱动公司业绩显著提升。海外疫情影响边际减弱，需求逐步回升。同时 2022 年春节以来，俄乌冲突持续发酵，俄煤遭受欧盟禁令，供需缺口或将扩大进而推动国际能源价格高位运行。**国内煤价：**2022 年 H1 秦港动力煤 5500 卡均价为 1184 元/吨，同比增长 49.6%。其中 2022Q2 均价为 1195 元/吨，环比增加 1.8%。国内煤价高位运行，公司生产经营活动保持稳定，国内自产煤业务业绩稳步增长。迎峰度夏临近，全国各地高温天气持续，电厂日耗日益攀升。随着下半年稳增长逐步发力，能源需求有望维持旺盛，同时海内外煤价倒挂，皆对国内煤价形成有力支撑。海内外煤价共振，煤炭业务有望充分释放业绩弹性。

● 高油价时代，替代性需求催化煤化工产品价格高位运行

公司煤化工产品多样，包含甲醇（权益产能 240 万吨/年）、醋酸、醋酸乙酯、乙二醇、己内酰胺（30 万吨/年）、合成氨（24 万吨/年）、丁醇、聚甲醛、煤焦油（75 万吨/年）、粗液体蜡等。2022 年 H1 各类产品市场售价维持高位，其中甲醇（山东兖矿集团）出厂均价为 2822.05 元/吨，同比增长 17.38%；己内酰胺均价为 14102.55 元/吨，同比增长 9.9%；合成氨（鲁北地区）均价为 4271.93 元/吨，同比增长 26.44%；煤焦油（华东地区）均价为 5103.41 元/吨，同比增长 48.6%。此外，公司子公司榆林能化有甲醇二期、聚甲基氧基二甲醚（DMMn）项目在建，规划产能分别为 80、50 万吨/年，预计 2022 年下半年建成投产，届时可为公司盈利贡献增量。

● 风险提示：经济恢复不及预期，煤炭价格下跌超预期，转型进展慢于预期

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	214,992	151,991	237,463	245,372	249,318
YOY(%)	7.1	-29.3	56.2	3.3	1.6
归母净利润(百万元)	7,122	16,259	32,089	34,138	35,143
YOY(%)	-28.2	128.3	95.2	6.4	2.9
毛利率(%)	13.2	29.4	31.8	32.5	32.9
净利率(%)	3.5	10.8	13.5	13.9	14.1
ROE(%)	8.6	19.2	29.5	23.9	19.7
EPS(摊薄/元)	1.54	3.32	6.48	6.90	7.10
P/E(倍)	25.8	12.0	6.1	5.8	5.6
P/B(倍)	4.0	3.3	2.4	1.7	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	58,072	89,529	92,222	144,542	179,838
现金	24,542	45,572	48,727	99,798	133,893
应收票据及应收账款	4,049	6,187	6,817	6,610	7,476
其他应收款	3,129	2,479	4,626	3,151	4,781
预付账款	3,395	4,890	4,771	5,621	5,192
存货	7,715	8,455	8,111	9,956	8,718
其他流动资产	15,242	21,946	19,172	19,407	19,778
非流动资产	200,838	199,167	200,385	201,145	199,248
长期投资	19,026	20,149	22,801	25,451	28,053
固定资产	66,114	75,835	86,463	91,717	92,312
无形资产	58,855	62,167	59,717	57,267	54,816
其他非流动资产	56,844	41,016	31,405	26,710	24,067
资产总计	258,910	288,696	292,608	345,687	379,087
流动负债	102,081	95,722	86,428	99,900	93,051
短期借款	15,714	5,716	5,716	5,716	5,716
应付票据及应付账款	23,924	25,690	22,166	30,804	23,952
其他流动负债	62,443	64,317	58,546	63,381	63,383
非流动负债	77,047	96,486	83,121	84,168	84,722
长期借款	60,881	75,049	76,583	77,600	78,149
其他非流动负债	16,166	21,437	6,538	6,568	6,573
负债合计	179,128	192,208	169,549	184,068	177,773
少数股东权益	25,664	28,301	32,457	36,879	41,432
股本	4,860	4,874	4,949	4,949	4,949
资本公积	155	814	814	814	814
留存收益	45,936	57,279	75,401	94,681	114,529
归属母公司股东权益	54,118	68,186	90,601	124,739	159,882
负债和股东权益	258,910	288,696	292,608	345,687	379,087

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	22,233	36,182	39,381	63,759	45,831
净利润	6,838	18,567	36,245	38,560	39,695
折旧摊销	9,597	10,471	10,284	11,806	12,991
财务费用	2,690	4,913	3,645	3,681	3,740
投资损失	-3,686	-2,144	-1,468	-1,452	-1,421
营运资金变动	-136	-1,464	-607	11,164	-9,174
其他经营现金流	6,930	5,840	-8,718	-0	-0
投资活动现金流	-13,584	-4,830	-10,034	-11,113	-9,674
资本支出	12,012	10,440	7,293	20,048	20,048
长期投资	545	3,639	-2,652	-2,789	-2,602
其他投资现金流	-1,027	9,249	-5,393	6,145	7,772
筹资活动现金流	-14,408	-8,035	-26,193	-1,575	-2,061
短期借款	6,967	-9,998	-0	-0	-0
长期借款	20,180	14,168	1,534	1,018	549
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	-41,175	-12,878	-27,801	-2,593	-2,610
现金净增加额	-5,843	22,928	3,154	51,071	34,096

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	214,992	151,991	237,463	245,372	249,318
营业成本	186,571	107,336	161,972	165,722	167,172
营业税金及附加	3,421	4,225	6,601	6,821	6,931
营业费用	5,425	2,997	4,682	4,838	4,916
管理费用	5,376	6,837	10,682	11,038	11,215
研发费用	510	1,140	1,781	1,840	1,869
财务费用	2,690	4,913	3,645	3,681	3,740
资产减值损失	-50	-1,106	-0	-0	-0
其他收益	107	118	-0	-0	-0
公允价值变动收益	223	-129	-0	-0	-0
投资净收益	3,686	2,144	1,468	1,452	1,421
资产处置收益	-46	73	-0	-0	-0
营业利润	14,194	24,265	49,569	52,884	54,896
营业外收入	2,106	439	905	1,035	1,121
营业外支出	7,047	663	2,147	2,506	3,091
利润总额	9,254	24,041	48,327	51,413	52,927
所得税	2,416	5,474	12,082	12,853	13,232
净利润	6,838	18,567	36,245	38,560	39,695
少数股东损益	-775	2,129	4,157	4,422	4,552
归母净利润	7,122	16,259	32,089	34,138	35,143
EBITDA	22,833	38,218	59,140	63,093	64,741
EPS(元)	1.54	3.32	6.48	6.90	7.10

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	-29.3	56.2	3.3	1.6
营业利润(%)	5.0	70.9	104.3	6.7	3.8
归属于母公司净利润(%)	-28.2	128.3	95.2	6.4	2.9
获利能力					
毛利率(%)	13.2	29.4	31.8	32.5	32.9
净利率(%)	3.5	10.8	13.5	13.9	14.1
ROE(%)	8.6	19.2	29.5	23.9	19.7
ROIC(%)	6.4	12.3	20.0	17.5	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	66.6	57.9	53.2	46.9
净负债比率(%)	93.4	62.5	36.0	-2.9	-18.4
流动比率	0.6	0.9	1.1	1.4	1.9
速动比率	0.3	0.6	0.7	1.1	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	50.3	29.7	36.5	36.5	35.4
应付账款周转率	8.6	4.3	6.8	6.3	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.54	3.32	6.48	6.90	7.10
每股经营现金流(最新摊薄)	4.49	7.31	7.96	12.88	9.26
每股净资产(最新摊薄)	9.88	12.14	16.65	23.55	30.65
估值比率					
P/E	25.8	12.0	6.1	5.8	5.6
P/B	4.0	3.3	2.4	1.7	1.3
EV/EBITDA	13.0	7.5	4.6	3.6	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn