

2021年03月02日

兖州煤业 (600188.SH)

化工品价格大幅上涨，有望助力业绩弹性释放

■事件：中证网讯，中国证券报记者从兖州煤业获悉，自去年四季度以来，公司化工产品迎来新一轮上涨，甲醇、丁醇、醋酸、醋酐、聚甲醛等多个产品价格大幅上涨，涨幅均超过 20%。其中公司主要产品醋酸价格自去年四季度以来已实现翻番。

点评

■化工品上涨有望带动公司业绩释放：据公告，公司新收购资产鲁南化工主要产品为醋酸（100 万吨/年）、醋酸乙酯（30 万吨/年）、聚甲醛（8 万吨/年），中证网新闻显示，以鲁南化工为参考风向的山东地区醋酸报价达到 5700-5750 元/吨左右，比月初高出近 1000 元。公司去年收购鲁南化工后，醋酸价格上涨近 3000 元。此外，公司在产甲醇产能 150 万吨/年，据 Wind 数据，榆林能化截至目前甲醇均价为 1798 元/吨，较去年一季度均价上涨 10.36%，较四季度均价上涨 6.01%。此外，在建的榆林甲醇厂二期和荣信甲醇厂二期项目投产后将为公司带来 80 万吨/年二甲醚与 40 万吨/年乙二醇产能，油价上涨背景下，公司化工品价格的升高有望促使公司业绩释放。

■未来能源并表，有望增厚利润：公司 2020 年 12 月 16 日公告显示，公司收购大股东资产已完成交割，标的资产的交割日为 2020 年 12 月 15 日。收购标的中最主要的资产为未来能源 49.315% 股权，收购完成后公司对未来能源的持股比例提升至 73.9725%。兖矿集团债券募集说明书显示，未来能源的核心资产为金鸡滩煤矿，产能规模 1500 万吨/年，开采工艺先进，成本较低。Wind 数据显示，年初至今榆林地区动力煤均价同比上涨 23.7%。未来能源并表有望增厚公司业绩。

■沃特岗矿业回表导致海外子公司业绩下滑：据公告，兖煤澳洲 2020 年税后净利润为 -10.4 亿澳元，较 2019 年减少 17.59 亿澳元，我们认为业绩下滑的主要原因一方面是 2020 年海外煤价下跌，造成的经营性利润下滑，另一方面是沃特岗矿业回表，公告显示，重新合并沃特岗财务报表后，将导致兖煤澳洲公司 2020 年度确认一次性非现金损失约 13-15 亿澳元。Wind 数据显示，海外煤价也在回升，截至目前纽卡斯尔动力煤均价同比增长 27.24%，预计 2021 年海外子公司业绩拖累也有望减少。

■投资建议：给予买入-A 评级，6 个月目标价 14.00 元。预计 2020-2022 年公司归母净利润为 69.83/119.56/141.54 亿元，折合 EPS 分别为 1.43/2.45/2.90。

公司快报

证券研究报告

动力煤

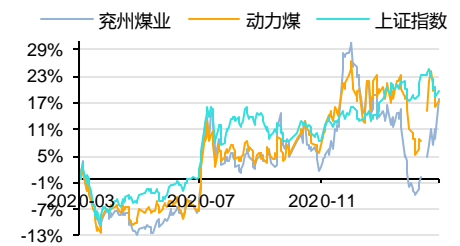
投资评级 **买入-A**
调高评级

6 个月目标价：**14.00 元**
股价 (2021-03-01) **10.45 元**

交易数据

总市值 (百万元)	50,923.28
流通市值 (百万元)	31,067.03
总股本 (百万股)	4,873.04
流通股本 (百万股)	2,972.92
12 个月价格区间	8.15/11.57 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.29	-13.84	1.4
绝对收益	20.25	-9.13	24.7

周泰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517090001
zhoutai@essence.com.cn

李航

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521010002
lihang@essence.com.cn

相关报告

兖州煤业：提升分红比例，五年保底股息 5.33%/周泰	2020-10-24
兖州煤业：拟收购集团煤化工资产，实现产业链延伸/周泰	2020-10-08
兖州煤业：煤炭量升价减，大额投资收益使得 Q2 业绩增长/周泰	2020-08-29
兖州煤业：煤炭量升价减，成本抬升/周泰	2020-04-28
兖州煤业：低估值高盈利，坚持高比例分红/周泰	2020-04-23

■风险提示：外部经济形势恶化；煤炭价格大幅下降，化工品价格大幅下滑。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	163,008.5	200,647.2	182,590.0	170,403.1	172,319.1
净利润	7,908.9	8,667.9	6,983.4	11,956.2	14,154.1
每股收益(元)	1.62	1.78	1.43	2.45	2.90
每股净资产(元)	12.52	12.99	11.42	12.94	14.87
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	6.4	5.9	7.3	4.3	3.6
市净率(倍)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
净利润率	4.9%	4.3%	3.8%	7.0%	8.2%
净资产收益率	13.0%	13.7%	12.5%	19.0%	19.5%
股息收益率	5.2%	15.2%	4.7%	8.0%	9.5%
ROIC	15.0%	12.7%	10.3%	16.5%	19.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

周泰、李航声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034