

# 兖矿能源 (600188.SH)

## 产销下滑对业绩稍有拖累，资产收购助力可持续发展

**事件:** 公司发布 2023 年一季度业绩公告。公司 2023 年度一季度实现营收 444 亿元，同比增长 7.8%，环比下降 10.2%；归母净利润 57 亿元，同比下降 15.4%，环比增长 55.1%。

**煤炭: 产销稳定，收购鲁西&新能，成长可期。** 2023 年一季度，公司煤炭业务实现收入 279.2 亿元，同比增长 10.8%，环比下降 10.9%，实现毛利 128.5 亿元，同比下降 7.4%，环比下降 32.2%，毛利率 46.0%。

- **产销方面**，公司 2023 年第一季度实现商品煤产量 2,253 万吨，同比下降 10.4%（主因兖煤澳洲和公司产量同比下滑），商品煤销量 2,453 万吨，同比下降 2.9%，其中自产煤销量 2,024 万吨，同比下降 12.0%。
- **售价方面**，2023 年第一季度公司吨煤平均售价 1155 元/吨，同比增长 16.1%；其中，**兖煤澳洲动力煤平均售价 1463 元/吨，同比增 27.9%**。
- **成本方面**，2023 年第一季度公司吨煤销售成本 394.6 元/吨，同比上升 8.7%。

**资产注入前景广阔。** 根据年报中集团规划，将优质资源，分批次、分区域注入控股股东优质资产，公司未来优质矿井产能增长前景巨大，并结合公司《发展战略纲要》，5-10 年公司煤炭产量规模有望达到 3 亿吨/年。

**收购鲁西&新能，成长可期。** 公司拟以 183.19 亿元收购山东能源集团鲁西矿业有限公司 51% 股权，以 81.12 亿元收购兖矿新疆能化有限公司 51% 股权，收购完成将有利于提高公司煤炭资源储备，做大做强矿业板块，盈利能力将得到增强，助力公司可持续发展。

**煤化工: 高端化工继续布局。** 2023 年第一季度公司甲醇产量 92.3 万吨，同比增长 25.9%，销量 90.5 万吨，同比增长 17.0%；乙二醇产量 6.6 万吨，同比下降 31.7%，销量 7.0 万吨，同比下降 34.0%；醋酸产量 28.8 万吨，同比增长 4.3%，销量 18.4 万吨，同比下降 2.9%；醋酸乙酯产量 11.2 万吨，同比增长 6.3%，销量 11.4 万吨，同比增长 10.2%；己内酰胺产量 7.2 万吨，同比增长 3.2%；销量 6.8 万吨，同比下降 3.7%；聚甲醛产量 2.0 万吨，同比下降 4.5%，销量 1.8 万吨，同比下降 1.6%；柴油产量 11.1 万吨，销量 10.7 万吨；石脑油产量 5.9 万吨，销量 5.9 万吨。

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。** 我们预计公司 2023 年~2025 年实现归母净利分别为 268 亿元、284 亿元、303 亿元，对应 PE 为 5.8、5.5、5.1，维持“买入”评级。

**风险提示:** 煤价大幅下跌，资产注入不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	151,991	200,829	182,514	198,766	216,181
增长率 yoy (%)	-29.3	32.1	-9.1	8.9	8.8
归母净利润 (百万元)	16,259	30,774	26,817	28,415	30,250
增长率 yoy (%)	128.3	89.3	-12.9	6.0	6.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.29	6.22	5.42	5.74	6.11
净资产收益率 (%)	19.2	30.8	23.9	22.0	20.8
P/E (倍)	9.5	5.0	5.8	5.5	5.1
P/B (倍)	2.6	1.9	1.8	1.5	1.4

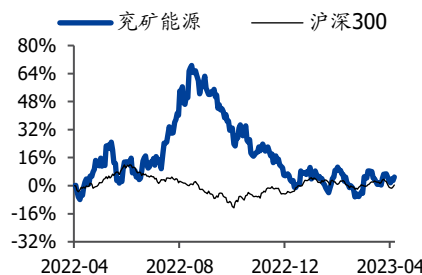
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	34.39
总市值(百万元)	170,185.92
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)	24.80

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

### 相关研究

- 《兖矿能源 (600188.SH): 实力优, 后劲足, 股息率高达 13.7%》2023-03-27
- 《兖矿能源 (600188.SH): 费用计提、产销下滑、汇率波动影响业绩》2023-01-28
- 《兖矿能源 (600188.SH): 海外高弹性, 煤&化有成长》2022-10-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	89529	88699	99014	106274	118145
现金	45572	45178	59340	46618	62811
应收票据及应收账款	6187	6690	5012	10889	10729
其他应收款	2479	2964	1983	7052	3242
预付账款	4890	4129	4068	7979	6433
存货	8455	8917	7790	12915	14108
其他流动资产	21946	20822	20822	20822	20822
<b>非流动资产</b>	199167	207097	197980	203057	206944
长期投资	20149	22330	27010	30691	33672
固定资产	75835	82961	72176	72927	73569
无形资产	62167	59737	59884	60856	61561
其他非流动资产	41016	42069	38909	38583	38142
<b>资产总计</b>	288696	295796	296994	309332	325089
<b>流动负债</b>	95722	83165	86785	89614	96397
短期借款	5716	1319	1319	1319	1319
应付票据及应付账款	25690	29772	23568	34522	28657
其他流动负债	64317	52074	61898	53773	66421
<b>非流动负债</b>	96486	84545	67408	56021	44386
长期借款	75049	59017	41879	30492	18858
其他非流动负债	21437	25529	25529	25529	25529
<b>负债合计</b>	192208	167710	154193	145635	140783
少数股东权益	28301	33350	40054	47158	54720
股本	4874	4949	7423	7423	7423
资本公积	814	1713	1713	1713	1713
留存收益	57279	78178	92406	105290	119433
归属母公司股东权益	68186	94735	102747	116538	129585
<b>负债和股东权益</b>	288696	295796	296994	309332	325089

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	36182	53450	54545	30679	62829
净利润	18567	39438	33521	35518	37812
折旧摊销	10471	10761	10044	10586	11572
财务费用	4913	5052	3499	3302	3187
投资损失	-2144	-2156	-2500	-1500	-800
营运资金变动	-1464	-3878	9931	-17257	11037
其他经营现金流	5840	4233	50	30	20
<b>投资活动现金流</b>	-4830	-12632	1523	-14193	-14679
资本支出	10440	18182	-13797	1397	906
长期投资	3639	4517	-4681	-3681	-2981
其他投资现金流	9249	10067	-16955	-16477	-16754
<b>筹资活动现金流</b>	-8035	-43271	-41906	-29209	-31957
短期借款	-9998	-4397	0	0	0
长期借款	14168	-16033	-17137	-11387	-11635
普通股增加	14	75	2474	0	0
资本公积增加	659	900	0	0	0
其他筹资现金流	-12878	-23816	-27243	-17822	-20322
<b>现金净增加额</b>	22928	-1421	14162	-12722	16193

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	151991	200829	182514	198766	216181
营业成本	107336	118609	114071	124229	135113
营业税金及附加	4225	6790	6388	6957	7566
营业费用	2997	6338	5439	5923	6442
管理费用	6837	6589	9034	9839	10701
研发费用	1140	2117	1734	1888	2054
财务费用	4913	5052	3499	3302	3187
资产减值损失	-1106	-2408	-400	-400	-400
其他收益	118	157	100	100	100
公允价值变动收益	-129	-117	-50	-30	-20
投资净收益	2144	2156	2500	1500	800
资产处置收益	73	23	0	0	0
<b>营业利润</b>	24265	54096	45299	48598	52397
营业外收入	439	388	500	200	100
营业外支出	663	326	500	800	1400
<b>利润总额</b>	24041	54159	45299	47998	51097
所得税	5474	14720	11778	12479	13285
<b>净利润</b>	18567	39438	33521	35518	37812
少数股东损益	2129	8665	6704	7104	7562
<b>归属母公司净利润</b>	16259	30774	26817	28415	30250
EBITDA	38444	67540	55520	58268	61923
EPS (元)	3.29	6.22	5.42	5.74	6.11

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-29.3	32.1	-9.1	8.9	8.8
营业利润(%)	70.9	122.9	-16.3	7.3	7.8
归属于母公司净利润(%)	128.3	89.3	-12.9	6.0	6.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.4	40.9	37.5	37.5	37.5
净利率(%)	10.7	15.3	14.7	14.3	14.0
ROE(%)	19.2	30.8	23.9	22.0	20.8
ROIC(%)	12.4	23.3	20.6	21.3	22.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.6	56.7	51.9	47.1	43.3
净负债比率(%)	62.5	29.2	2.6	3.1	-12.5
流动比率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	29.7	31.2	31.2	25.0	20.0
应付账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.29	6.22	5.42	5.74	6.11
每股经营现金流(最新摊薄)	7.31	10.80	11.02	6.20	12.70
每股净资产(最新摊薄)	12.14	16.47	17.59	20.37	23.01
<b>估值比率</b>					
P/E	9.5	5.0	5.8	5.5	5.1
P/B	2.6	1.9	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.4	4.5	5.0	4.9	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 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