

兖矿能源 (600188.SH)

2026年04月01日

2025年业绩承压，产量新高彰显韧性，高成长与高分红价值凸显

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/3/31
当前股价(元)	19.35
一年最高最低(元)	22.84/11.90
总市值(亿元)	1,942.25
流通市值(亿元)	1,153.52
总股本(亿股)	100.37
流通股本(亿股)	59.61
近3个月换手率(%)	78.71

王高展（分析师）

程懿（分析师）

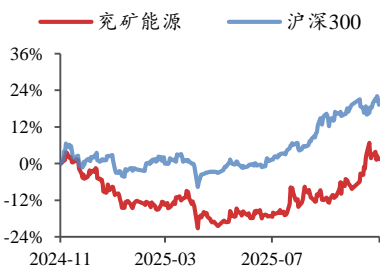
wanggaozhan@kysec.cn

chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790525090001

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3业绩环比改善明显，成长性与高分红价值凸显——公司信息更新报告》

-2025.11.2

《煤价下跌煤炭业绩承压，但煤化工和电力盈利扩张——公司信息更新报告》

-2025.9.2

《煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤炭煤化工成长——公司2025年一季报报告》

-2025.4.28

● **2025年业绩承压，产量新高显韧性，高成长高分红显价值。维持“买入”评级**公司发布2025年年报，全年实现营业收入1449.3亿元，同比-7.49%；实现归母净利润83.8亿元，同比-43.61%；实现扣非后归母净利润73.99亿元，同比-46.73%。单季度看，Q4实现营业收入393.9亿元，环比+2.0%；实现归母净利润12.5亿元，环比-45.3%。考虑到公司产业集群建设稳步推进，成本管控成效显著，我们上调2026-2027年并新增2028年公司盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润为164.35/179.42/195.00亿元（2026年/2027年原值135.4/157.9亿元），同比+82.4%/+9.2%/+8.7%；EPS分别为1.64/1.79/1.94元；对应当前股价PE为11.8/10.8/10.0倍。Q4业绩环比下滑主要系化工板块盈利收窄及年底费用集中结算所致。公司计划2026年生产商品煤**1.86-1.90亿吨**，化工品**950-1100万吨**，并力争吨煤销售成本再降3%。考虑到公司产量创历史新高，未来成长路径清晰，且持续高比例分红回报股东，我们看好公司长期投资价值，维持“买入”评级。

● **煤炭产量创历史新高，成本管控成效显著，对冲煤价下行影响**

产量销量齐增，规模优势凸显：2025年公司商品煤产量达**1.82亿吨**，同比+6.28%，创历史新高；商品煤销量**1.71亿吨**，同比+3.74%。其中，自产煤销量**1.65亿吨**，同比+4.33%；贸易煤销量**585.6万吨**，同比-10.6%。分区域看，陕蒙基地、澳洲基地及新并购的西北矿业成为产量增长的主要贡献点，陕蒙基地商品煤产量**4666万吨**，澳洲基地商品煤产量**4402万吨**，创历史最佳纪录，西北矿业贡献商品煤产量**3381万吨**。**吨煤售价承压，成本控制有效**：受市场环境影响，2025年公司自产煤吨煤售价为**512.52元/吨**，同比-19.3%，是业绩下滑主因。但公司深入实施成本管控措施，自产煤吨煤销售成本降至**321.09元/吨**，同比-4.3%，成效显著。受价格下降影响，2025年公司自产煤业务毛利率为**37.35%**，同比减少9.81个百分点。**化工板块量增利稳，盈利能力提升**：2025年化工品产量**977.5万吨**，同比+8.46%；受益于原料成本回落，煤化工业务毛利率提升至**26.29%**，同比增加5.15个百分点。

● **成长路径清晰，高股东回报价值凸显“三个亿吨级”集群规划，成长空间广阔**公司坚定实施“稳省内、拓省外、优境外”战略，力争“十五五”末新增商品煤产能约**7000万吨**，原煤产量突破**3亿吨**。陕甘蒙、新疆、澳大利亚“三个亿吨级”产业集群建设稳步推进，油房壕、霍林河一号、刘三圪旦等多个百万吨级和千万吨级矿井将在2027年至2031年陆续竣工。非煤矿产方面，兴和铝业曹四夭钼矿（设计产能1650万吨/年）获采矿许可证，预计2028年建成，有望成为重要利润增长点。**高比例分红+回购增持，股东回报丰厚**：公司秉持“股东至上、价值共享”理念，2025年拟派发股息**0.50元/股**（含中期已派发的0.18元/股），合计派息**50.2亿元**，股息支付率达**60%**。公司制定《2026-2028年度股东回报规划》，承诺各会计年度分配的现金股利总额占公司该年度扣除法定储备后净利润的约50%。此外，公司拟在2026年落实**2-5亿元**的A+H股回购计划，控股股东亦发布**1-2亿元**的A股增持计划，彰显对公司长期价值的信心。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	156,672	144,933	147,775	155,401	162,126
YOY(%)	4.4	-7.5	2.0	5.2	4.3
归母净利润(百万元)	15,495	9,008	16,435	17,942	19,500
YOY(%)	-24.7	-41.9	82.4	9.2	8.7
毛利率(%)	35.9	29.3	37.3	37.9	38.4
净利率(%)	9.9	6.2	11.1	11.5	12.0
ROE(%)	14.7	8.3	13.2	12.7	12.2
EPS(摊薄/元)	1.54	0.90	1.64	1.79	1.94
P/E(倍)	12.5	21.6	11.8	10.8	10.0
P/B(倍)	3.0	2.7	2.2	1.9	1.6

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	102289	125505	98385	132353	114385	营业收入	156672	144933	147775	155401	162126
现金	41079	37428	38454	40285	51520	营业成本	100361	102409	92632	96468	99889
应收票据及应收账款	10745	10590	8768	12751	9071	营业税金及附加	7483	7095	7235	7608	7937
其他应收款	3997	23016	4526	24438	5780	营业费用	4919	2886	2943	3095	3228
预付账款	4786	7319	3294	8708	3358	管理费用	10499	9829	10022	10539	10995
存货	7869	7565	6616	8036	7195	研发费用	3499	3398	3465	3643	3801
其他流动资产	33815	39587	36728	38136	37460	财务费用	3137	4148	1535	1092	86
非流动资产	309614	327439	331933	333947	338063	资产减值损失	-131	-73	-74	-78	-81
长期投资	25660	26883	30755	34516	38332	其他收益	390	342	342	342	342
固定资产	132689	142146	136385	133120	128135	公允价值变动收益	-57	-4	-4	-4	-4
无形资产	86428	103244	108235	113993	120211	投资净收益	2505	2245	2426	2426	2426
其他非流动资产	64838	55166	56558	52318	51385	资产处置收益	118	989	989	989	989
资产总计	411903	452944	430319	466300	452448	营业利润	28430	18435	33769	36785	40021
流动负债	134728	148937	118420	144342	117652	营业外收入	1008	469	469	469	469
短期借款	8893	20958	23320	27591	16434	营业外支出	611	478	478	478	478
应付票据及应付账款	39409	43277	26446	48692	27774	利润总额	28827	18425	33759	36775	40011
其他流动负债	86426	84702	68655	68059	73445	所得税	6761	4199	7806	8442	9218
非流动负债	127554	132911	114848	99286	82686	净利润	22066	14226	25953	28333	30793
长期借款	79633	80064	64464	47670	31686	少数股东损益	6571	5217	9518	10391	11293
其他非流动负债	47921	52847	50384	51616	51000	归属母公司净利润	15495	9008	16435	17942	19500
负债合计	262282	281847	233269	243628	200338	EBITDA	50628	40880	53931	57788	61032
少数股东权益	61749	70617	80135	90526	101819	EPS(元)	1.54	0.90	1.64	1.79	1.94
股本	10040	10037	10037	10037	10037						
资本公积	7739	16360	16360	16360	16360	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	51560	48854	70267	96121	122873	成长能力					
归属母公司股东权益	87872	100480	116915	132147	150291	营业收入(%)	4.4	-7.5	2.0	5.2	4.3
负债和股东权益	411903	452944	430319	466300	452448	营业利润(%)	-23.1	-35.2	83.2	8.9	8.8
						归属于母公司净利润(%)	-24.7	-41.9	82.4	9.2	8.7
						获利能力					
						毛利率(%)	35.9	29.3	37.3	37.9	38.4
						净利率(%)	9.9	6.2	11.1	11.5	12.0
						ROE(%)	14.7	8.3	13.2	12.7	12.2
						ROIC(%)	10.9	7.0	11.4	12.1	13.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.7	62.2	54.2	52.2	44.3
						净负债比率(%)	70.1	72.3	46.4	35.1	15.6
						流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
						速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	18.9	15.9	17.4	16.7	17.1
						应付账款周转率	4.4	3.7	4.0	3.8	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.54	0.90	1.64	1.79	1.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	1.94	5.25	3.39	6.04
						每股净资产(最新摊薄)	6.44	7.14	8.78	10.30	12.11
						估值比率					
						P/E	12.5	21.6	11.8	10.8	10.0
						P/B	3.0	2.7		1.9	1.6
						EV/EBITDA	7.1	9.5	6.8	6.3	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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3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9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