

动力煤

兖矿能源 (600188.SH)

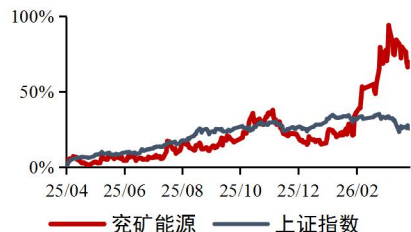
买入-A(维持)

煤炭煤化工产销同增，高比例分红保障高股息率

2026年4月7日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月3日

收盘价(元/股):	19.20
年内最高/最低(元/股):	22.84/11.90
流通A股/总股本(亿股):	59.61/100.3
	7
流通A股市值(亿元):	1,144.58
总市值(亿元):	1,927.20

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.84
摊薄每股收益(元/股):	0.84
每股净资产(元/股):	17.05
净资产收益率(%)	8.31

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2025年年度报告，实现营业收入1449.33亿元，同比-7.49%；归母净利润83.81亿元，同比-43.61%。

事件点评

➢ 商品煤产销实现增长，吨煤成本降低。陕蒙基地全面达产达效，商品煤产量4666万吨，同比增加354万吨，利润贡献占比达56%，成为最核心的产量增长区、利润增长极。西北矿业并购贡献商品煤产量3381万吨。澳洲基地商品煤产量4402万吨，同比增加172万吨，创历史最佳纪录。受益于陕蒙基地、澳洲基地高产高效以及并购西北矿业，全年商品煤产量1.82亿吨，同比增长6.28%，再创历史新高；销量1.71亿吨，同比增长3.74%。公司煤炭售价595.03元/吨，同比-23.17%，自产煤吨煤销售成本321.09元/吨，同比下降4.3%。

➢ 煤化工产销同增，“风光火储”一体化发展。化工品产量977.5万吨，同比增长8.47%；销量857.4万吨，同比增长5.68%。陕蒙基地化工项目全面实现达产达效，生产甲醇412万吨，煤制油100万吨；新疆新天煤化工生产天然气21.5亿立方，创投产以来最好水平。电力发电量74.88亿千瓦时，同比下降7.79%，统筹推进“风光火储”一体化发展，深推“项目建设+指标获取”模式，内蒙古宏大实业14万千瓦风电项目取得核准批复，邹城18万千瓦风电项目开工建设；响应国家“两个联营”战略部署，积极推进济三电力220kV级网侧独立储能电站、赵楼电厂35万千瓦超超临界热电联产等重点项目。

➢ 资本开支基本稳定，分红比例有保障。2025年用于固定资产、在建工程和工程物资的资本性支出为220.52亿元，剔除西北矿业影响后资本开支支出为186.84亿元，较年初计划节约8.6亿元。预计2026年本集团资本性支出为198.31亿元。公司秉持“股东至上、价值共享”理念，继中期分红0.18元/股，拟实施末期分红0.32元/股，全年累计分红派息50.2亿元。制定《2026-2028年度股东回报规划》；同步推进2-5亿元A+H股回购计划。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为1.59\1.80\1.99元，对应公司4月3日收盘价19.2元，PE分别为12.1\10.7\9.6倍，维持“买入-A”投资评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；新建项目投产不及预期、海外煤炭价格持续下行风险等。

**财务数据与估值：**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	139,124	144,933	146,614	151,308	158,609
YoY(%)	-7.3	4.2	1.2	3.2	4.8
净利润(百万元)	15,057	9,008	15,993	18,094	20,000
YoY(%)	-26.9	-40.2	77.5	13.1	10.5
毛利率(%)	35.8	29.3	40.1	41.0	42.0
EPS(摊薄/元)	1.50	0.90	1.59	1.80	1.99
ROE(%)	15.7	8.3	12.7	12.6	12.2
P/E(倍)	12.8	21.4	12.1	10.7	9.6
P/B(倍)	3.2	2.7	2.2	1.8	1.5
净利率(%)	10.8	6.2	10.9	12.0	12.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	97355	125505	75322	107324	71476
现金	38345	37428	18776	25746	12621
应收票据及应收账款	10209	10590	9374	11770	10108
预付账款	4747	7319	3882	8174	4199
存货	7625	7565	6430	7286	7099
其他流动资产	36429	62603	36859	54348	37450
<b>非流动资产</b>	261200	327439	335315	356022	372925
长期投资	25643	26883	30560	34166	37854
固定资产	112709	142120	135980	131219	127545
无形资产	64019	103244	118292	143223	162283
其他非流动资产	58828	55192	50484	47414	45243
<b>资产总计</b>	358554	452944	410638	463346	444401
<b>流动负债</b>	117202	148937	94846	134422	99437
短期借款	7693	20958	20958	20958	20958
应付票据及应付账款	32322	43277	20484	44873	22161
其他流动负债	77187	84702	53404	68591	56318
<b>非流动负债</b>	108342	132911	116708	101267	85725
长期借款	71673	80064	64205	48850	33135
其他非流动负债	36669	52847	52504	52417	52589
<b>负债合计</b>	225544	281847	211555	235689	185162
少数股东权益	50416	70617	80879	91358	102941
股本	10040	10037	10037	10037	10037
资本公积	4131	16360	19092	19092	19092
留存收益	50096	48854	69562	95563	122881
归属母公司股东权益	82594	100480	118205	136299	156299
<b>负债和股东权益</b>	358554	452944	410638	463346	444401

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	22342	19485	36603	60428	37283
净利润	20932	14226	25255	28574	31583
折旧摊销	15049	17023	16067	16972	18329
财务费用	2792	4148	4385	3345	2509
投资损失	-2626	-2245	-2050	-2082	-2113
营运资金变动	-15796	-13230	-6537	14371	-12390
其他经营现金流	1990	-437	-517	-751	-634
<b>投资活动现金流</b>	-9726	-16951	-21377	-34845	-32484
<b>筹资活动现金流</b>	-12386	-7662	-33878	-18612	-17924
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.50	0.90	1.59	1.80	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	2.23	1.94	3.65	6.02	3.71
每股净资产(最新摊薄)	5.91	7.14	8.91	10.71	12.71

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	139124	144933	146614	151308	158609
营业成本	89312	102409	87848	89291	91970
营业税金及附加	5944	7095	7178	7408	7765
营业费用	4713	2886	3943	3541	3989
管理费用	8575	9829	9943	10261	10757
研发费用	2735	3398	3437	3547	3718
财务费用	2792	4148	4385	3345	2509
资产减值损失	-601	-69	-70	-72	-76
公允价值变动收益	-57	-4	-31	-17	-24
投资净收益	2626	2245	2050	2082	2113
<b>营业利润</b>	26857	18435	32719	37018	40915
营业外收入	953	469	469	469	469
营业外支出	518	478	478	478	478
<b>利润总额</b>	27292	18425	32710	37008	40906
所得税	6359	4199	7455	8435	9323
<b>税后利润</b>	20932	14226	25255	28574	31583
少数股东损益	5875	5217	9262	10479	11583
<b>归属母公司净利润</b>	15057	9008	15993	18094	20000
EBITDA	45696	39833	52725	57275	61837

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.3	4.2	1.2	3.2	4.8
营业利润(%)	-27.3	-31.4	77.5	13.1	10.5
归属于母公司净利润(%)	-26.9	-40.2	77.5	13.1	10.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.8	29.3	40.1	41.0	42.0
净利率(%)	10.8	6.2	10.9	12.0	12.6
ROE(%)	15.7	8.3	12.7	12.6	12.2
ROIC(%)	11.3	6.7	11.4	12.4	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.9	62.2	51.5	50.9	41.7
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.4	0.5	0.3	0.4	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	15.4	13.9	14.7	14.3	14.5
应付账款周转率	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7
<b>估值比率</b>					
P/E	12.8	21.4	12.1	10.7	9.6
P/B	3.2	2.7	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.2	9.7	7.3	6.5	6.2

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

