

拟提升现金分红比例至 60%，煤炭扩能同步推进

➤ **事件：**2023年6月30日，兖矿能源集团股份有限公司发布利润分配政策公告，拟确定2023-2025年各会计年度分配的现金股利总额，应占公司该年度扣除法定储备后净利润的约60%，且每股现金股利不低于人民币0.5元。

➤ **现金分红比例提升至 60%。**公司本次公告的利润分配方案将现金分红比例拟提升至60%，现行利润分配政策该比例为50%。2022年度，公司派发年度股利与特别股利合计4.30元/股，占公司2022年归母净利润的69.98%，以2023年6月30日A股和H股收盘价测算，A股股息率14.4%，H股股息率20.8%，位于同行业前列。本次提高现金分红比例的规划，彰显公司提高股东回报、共享发展成果的决心。

➤ **优质资源储备增厚，未来盈利能力显著增强。**公司此前公告，为解决同业竞争问题，公司拟现金收购控股股东山东能源集团下属公司鲁西矿业51%股权及新疆能化51%股权。截至2022年底，鲁西矿业和新疆能化分别拥有可采储量12.28亿吨、152.66亿吨，核定产能1900万吨/年、2089万吨/年，2022年商品煤产量分别为1134.38万吨、2046.58万吨。2022年，鲁西矿业和新疆能化分别实现营业收入177.13亿元和60.63亿元，实现归母净利润32.46亿元和19.40亿元，两家公司合计营业收入、归母净利润占兖矿能源同期煤炭及煤化工相关业务收入、归母净利润的比例分别为15.84%、8.59%。此外，鲁西能化和新疆能化分别作出业绩承诺，2023-2025年度公司扣非归母净利润累计不低于114.25亿元和40.13亿元。资产收购交易完成后，叠加业绩承诺保障作用，公司盈利能力将显著增强。

➤ **规划项目进展顺利，煤炭产能增量可观。**据公告，公司新疆能化所属新疆准东五彩湾矿区四号露天矿一期工程项目建设顺利，预计于2023年下半年开工建设，于2025年上半年建成投产。项目总投资为人民币55亿元（不含矿业权费用），建设规模为1000万吨/年。项目建成投产后，预计鲁西矿业及新疆能化合计核定煤炭生产能力将达到约5000万吨/年。目前四号露天矿二期项目已于2022年5月被列入新疆维吾尔自治区“十四五”规划储备煤矿项目，按照四号露天矿的资源禀赋和开发规划，在一期项目建成投产后具备进一步提升煤炭生产能力的条件。资产收购交易完成后，公司煤炭产能有望进一步提升。

➤ **投资建议：**我们预计2023-2025年公司归母净利为195.50/278.46/292.14亿元，对应EPS分别为3.94/5.61/5.89元/股，对应2023年6月30日股价的PE为8/5/5倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速放缓；煤价大幅下跌；收购及项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	200,829	166,893	187,622	191,123
增长率（%）	32.1	-16.9	12.4	1.9
归属母公司股东净利润（百万元）	30,774	19,550	27,846	29,214
增长率（%）	89.3	-36.5	42.4	4.9
每股收益（元）	6.20	3.94	5.61	5.89
PE	5	8	5	5
PB	1.6	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年6月30日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
29.92元

分析师 周泰

 执业证书：S0100521110009
 邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

 执业证书：S0100521110011
 邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 2023年一季报点评：业绩同比下滑，集团优质资产注入为成长赋能-2023/04/29
2. 兖矿能源 (600188.SH) 2022年年度报告点评：业绩同比增长，股息率大幅提升-2023/03/25
3. 兖矿能源 (600188.SH) 2022年业绩预告点评：减值与融资费用影响 22Q4 业绩释放-2023/01/28
4. 兖矿能源 (600188.SH) 2022年三季报点评：22Q3 盈利环比下滑，期待业绩弹性释放-2022/10/30
5. 兖矿能源 (600188.SH) 2022年半年报点评：海内外煤炭业绩大幅释放，公司盈利大幅增长-2022/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	200,829	166,893	187,622	191,123
营业成本	118,609	109,019	114,623	115,691
营业税金及附加	6,790	5,674	6,379	6,498
销售费用	6,338	5,841	6,567	6,689
管理费用	6,589	5,507	6,192	6,307
研发费用	2,117	1,836	2,064	2,102
EBIT	60,357	38,934	51,763	53,799
财务费用	5,052	4,918	4,791	4,517
资产减值损失	-2,408	-1,880	-1,951	-1,977
投资收益	2,156	1,836	2,064	2,102
营业利润	54,096	33,379	47,103	49,427
营业外收支	62	190	190	190
利润总额	54,159	33,569	47,293	49,617
所得税	14,720	9,131	12,485	13,099
净利润	39,438	24,438	34,808	36,518
归属于母公司净利润	30,774	19,550	27,846	29,214
EBITDA	71,360	50,381	63,892	66,623

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	45,178	32,111	52,873	65,341
应收账款及票据	6,690	5,432	6,107	6,221
预付款项	4,129	3,816	4,012	4,049
存货	8,917	6,855	7,207	7,274
其他流动资产	23,786	18,498	17,262	17,390
流动资产合计	88,699	66,712	87,460	100,275
长期股权投资	22,330	24,166	26,229	28,332
固定资产	82,961	84,950	86,665	88,360
无形资产	59,737	60,474	60,377	60,290
非流动资产合计	207,097	214,300	217,467	220,761
资产合计	295,796	281,012	304,927	321,036
短期借款	1,319	1,819	1,719	1,619
应付账款及票据	29,772	27,311	28,714	28,982
其他流动负债	52,074	34,127	36,613	37,022
流动负债合计	83,165	63,257	67,046	67,624
长期借款	38,224	40,224	39,224	38,724
其他长期负债	46,321	46,130	46,130	45,130
非流动负债合计	84,545	86,355	85,355	83,855
负债合计	167,710	149,612	152,401	151,478
股本	4,949	4,961	4,961	4,961
少数股东权益	33,350	38,238	45,199	52,503
股东权益合计	128,085	131,400	152,527	169,558
负债和股东权益合计	295,796	281,012	304,927	321,036

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.13	-16.90	12.42	1.87
EBIT 增长率	107.49	-35.49	32.95	3.93
净利润增长率	89.27	-36.47	42.43	4.91
盈利能力 (%)				
毛利率	40.94	34.68	38.91	39.47
净利润率	15.32	11.71	14.84	15.29
总资产收益率 ROA	10.40	6.96	9.13	9.10
净资产收益率 ROE	32.48	20.99	25.95	24.96
偿债能力				
流动比率	1.07	1.05	1.30	1.48
速动比率	0.71	0.69	0.98	1.16
现金比率	0.54	0.51	0.79	0.97
资产负债率 (%)	56.70	53.24	49.98	47.18
经营效率				
应收账款周转天数	11.92	12.00	12.00	12.00
存货周转天数	27.44	27.00	27.00	27.00
总资产周转率	0.69	0.58	0.64	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	6.20	3.94	5.61	5.89
每股净资产	19.09	18.78	21.63	23.59
每股经营现金流	10.77	7.67	10.15	10.30
每股股利	4.30	2.76	3.93	4.12
估值分析				
PE	5	8	5	5
PB	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	2.51	3.59	2.49	2.18
股息收益率 (%)	14.37	9.22	13.13	13.77
现金流量表 (百万元)				
净利润	39,438	24,438	34,808	36,518
折旧和摊销	11,003	11,447	12,128	12,823
营运资金变动	-2,423	-1,722	447	-1,142
经营活动现金流	53,450	38,066	50,359	51,099
资本开支	-17,873	-18,069	-13,654	-14,350
投资	4,516	1,400	200	100
投资活动现金流	-12,632	-14,361	-11,455	-14,250
股权募资	5,812	0	0	0
债务募资	-28,109	-11,889	-1,100	-1,600
筹资活动现金流	-43,271	-36,772	-18,143	-24,381
现金净流量	-1,421	-13,067	20,761	12,468

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026