

信义山证汇通天下

证券研究报告

动力煤

兖矿能源 (600188.SH)

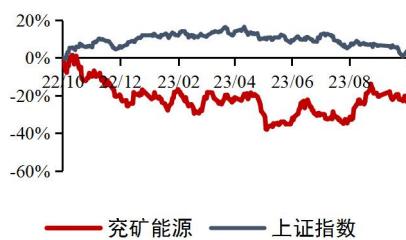
买入-A(维持)

Q3 产销量继续增长，关注煤价回升下的业绩修复

2023 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 27 日

收盘价（元）：	19.49
年内最高/最低（元）：	44.90/16.49
流通 A 股/总股本(亿)：	44.99/74.42
流通 A 股市值（亿）：	876.94
总市值（亿）：	1,450.45

资料来源：最闻

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	2.08
摊薄每股收益：	2.08
每股净资产(元)：	13.85
净资产收益率：	20.25

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

- 公司发布 2023 年三季度报告：报告期内公司实现营业收入 1350.38 亿元，同比-20.15%；归母净利润 155.25 亿元，同比-46.80%；扣非后归母净利润 142.49 亿元，同比-46.91%；经营活动净现金流量 190.07 亿元，同比-50.05%；基本每股收益为 2.08 元，同比-47.83%。加权平均 ROE 为 15.57%，同比减少 20.70 个百分点。其中 Q3 单季度营业收入 403.37 亿元，同比-28.01%；归母净利润 45.16 亿元，同比-52.43%。

事件点评

- Q3 商品煤产、销量继续恢复，吨煤售价回落，毛利率降低。**公司 2023 年 1-9 月商品煤产量 9730 万吨，同比-2.51%；销量 10285 万吨，同比变化-0.85%，产量下滑主要发生在 Q1；Q2 公司产量基本恢复正常，Q3 单季度 3345 万吨，同比-1.47%；环比+25.28%；今年以来国内外煤价先抑后扬，1-9 月秦港动力末煤、纽卡斯尔港动力煤及澳洲峰景矿硬焦煤均价分别同比变化-19.7%、-46.87% 和-23.23%。公司煤炭售价同步回落，同时销量的下滑导致公司吨煤成本上涨，煤炭板块毛利率有所降低。

- 三季度以来海内外煤价共振，Q4 业绩有望修复。**三季度以来，国内相继出台了特大城市城中村改造、发行 1 万亿特别国债提高赤字率、提前下达专项债等稳经济政策，叠加海外地缘政治危机多发，原油天然气价格回升等因素导致国内外煤价反弹。10 月以来秦港动力末煤、澳洲峰景矿硬焦煤均价分别为 1009.35 元/吨和 379.21 美元/吨，较 Q3 均价分别变化 16.53% 和 39.59%；后期随着美元加息接近尾声，海外需求有望恢复，国际煤炭价格预计维持高位，内外贸价格价差低位甚至倒挂，煤炭进口增量空间不大，有利于国内煤炭销售和利润恢复。

- 内生外延持续，公司煤炭产能仍有扩大空间。**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(1000 万吨/年)项预计 2025 年建成投产。子公司内蒙古矿业产量仍有扩大空间，内生及外延增长将增强公司公司可持续发展能力。

投资建议

- 预计公司 2023-2024 年 EPS 分别为 2.62\2.74\2.78 元，对公司 10 月 27 日收盘价 19.49 元，2023-2025 年动态 PE 分别为 7.4\7.1\7.0 倍，继续给予“买入-A”投资评级。

风险提示

- 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安全生产风险；



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	151,991	200,829	179,461	182,229	183,122
YoY(%)	-29.3	32.1	-10.6	1.5	0.5
净利润(百万元)	16,259	30,774	19,495	20,357	20,678
YoY(%)	128.3	89.3	-36.7	4.4	1.6
毛利率(%)	29.4	40.9	31.7	32.2	32.5
EPS(摊薄/元)	2.18	4.14	2.62	2.74	2.78
ROE(%)	19.2	30.8	24.3	21.6	21.3
P/E(倍)	8.9	4.7	7.4	7.1	7.0
P/B(倍)	2.4	1.8	2.9	2.3	2.4
净利率(%)	10.7	15.3	10.9	11.2	11.3

资料来源：最闻，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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	89529	88699	90763	90685	97964	营业收入	151991	200829	179461	182229	183122
现金	45572	45178	38253	40221	42552	营业成本	107336	118609	122595	123532	123548
应收票据及应收账款	6187	6690	7667	6912	7738	营业税金及附加	4225	6790	6068	6161	6192
预付账款	4890	4129	3931	4253	3971	营业费用	2997	6338	5664	5751	5779
存货	8455	8917	9038	9054	9041	管理费用	6837	6589	6980	6533	6844
其他流动资产	24425	23786	31874	30245	34663	研发费用	1140	2117	1892	1921	1931
非流动资产	199167	207097	245377	247073	248543	财务费用	4913	5052	4307	4918	4853
长期投资	20149	22330	24726	26535	28350	资产减值损失	-1669	-2347	90	91	92
固定资产	75835	82961	112478	116675	119544	公允价值变动收益	-129	-117	-123	-120	-122
无形资产	62167	59737	57336	54911	52463	投资净收益	2144	2156	1644	1656	1663
其他非流动资产	41016	42069	50836	48951	48186	营业利润	24265	54096	33739	35234	35791
资产总计	288696	295796	336140	337757	346507	营业外收入	439	388	388	388	388
流动负债	95722	83165	120579	104205	111795	营业外支出	663	326	326	326	326
短期借款	5716	1319	6260	5615	4959	利润总额	24041	54159	33801	35296	35853
应付票据及应付账款	25690	29772	30030	30229	30038	所得税	5474	14720	9187	9594	9745
其他流动负债	64317	52074	84288	68361	76797	税后利润	18567	39438	24614	25703	26108
非流动负债	96486	84545	114357	114716	112094	少数股东损益	2129	8203	5119	5346	5430
长期借款	75049	59017	76695	77173	76652	归属母公司净利润	16259	30774	19495	20357	20678
其他非流动负债	21437	25529	37662	37543	35443	EBITDA	39127	68217	47952	52388	54218
负债合计	192208	167710	234935	218921	223889						
少数股东权益	28301	33350	38469	43815	49246						
股本	4874	4949	7442	7442	7442						
资本公积	814	1713	79	79	79						
留存收益	57279	78178	52396	64729	76912						
归属母公司股东权益	68186	94735	62735	75021	73373						
负债和股东权益	288696	295796	336140	337757	346507						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	36182	53450	66249	28235	47840						
净利润	18567	39438	24614	25703	26108						
折旧摊销	10471	10761	11411	13766	15112						
财务费用	4913	5052	4307	4918	4853						
投资损失	-2144	-2156	-1644	-1656	-1663						
营运资金变动	-1464	-3878	29285	-14678	2296						
其他经营现金流	5840	4233	-1724	182	1134						
投资活动现金流	-4830	-12632	-46080	-14141	-15978						
筹资活动现金流	-8035	-43271	10068	-36056	-29530						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	2.18	4.14	2.62	2.74	2.78	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	4.86	7.18	8.90	3.79	6.43	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	8.07	10.95	6.65	8.30	8.08	EV/EBITDA					
							8.9	4.7	7.4	7.1	7.0
							2.4	1.8	2.9	2.3	2.4
							6.0	3.2	5.2	4.9	4.7

资料来源：最闻、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。本报告清晰准确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形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

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

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

