

兖矿能源 (600188.SH) 股东增持&经营稳健，成长性和高股息凸显价值

2024年01月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/1/23
当前股价(元)	20.86
一年最高最低(元)	36.98/16.49
总市值(亿元)	1,551.85
流通市值(亿元)	938.58
总股本(亿股)	74.39
流通股本(亿股)	44.99
近3个月换手率(%)	38.27

● 控股股东增持彰显信心，全年产销延续恢复态势，维持“买入”评级

近期，公司公告控股股东增持计划进展，增持 A 股 50 万股，耗资 1048 万元。同时公司披露 2023 年全年及 Q4 经营数据。公司作为国内龙头煤企，经营稳健，且 2030 年战略规划明确煤炭资产的成长空间、新能源新材料等转型方向，具备成长潜力，同时公司承诺高分红，投资价值显著。我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 210.4/226.0/249.1 亿元，同比 -32.6%/+7.4%/+10.2%；对应 EPS 分别为 2.83/3.04/3.35 元；对应当前股价，PE 为 7.4/6.9/6.2 倍。维持“买入”评级。

● 全年商品煤产销维持平稳，充澳持续恢复助力 Q4 自产煤高增

煤炭业务：2023 年，实现商品煤产量为 1.32 亿吨，同比增 0.67%，商品煤销量为 1.37 亿吨，同比降 1.12%，其中自产煤销量 1.21 亿吨，同比降 1.49%，全年商品煤产销涨跌互现，整体延续平稳态势。2023 年单 Q4，实现商品煤产量 3489 万吨，环比增 4.3%，商品煤销量 3763 万吨，环比增 4.2%，其中自产煤销量 3245 万吨，环比增 9.9%，产销环比均实现增长。公司单 Q4 自产煤销量环比增加 292 万吨，其中澳洲子公司商品煤销售贡献 150 万吨增量，占比 51.4%，澳洲子公司产销持续恢复助力公司 Q4 自产煤高增。**煤化工业务：**2023 年，甲醇、乙二醇、醋酸、醋酸乙酯、己内酰胺、柴油、石脑油产销同比均实现增长，增速分别为 6.0%/4.4%、15.9%/21.9%、10%/3.8%、15.0%/17.1%、8.8%/8.7%、75.8%/75.0%、204.7%/214.4%；粗液体蜡、尿素产销同比均下降，增速分别为 -29.8%/-39.0%、-10.1%/-2.7%；聚甲醛产销同比几乎持平。2023 单 Q4，除甲醇、己内酰胺产销环比增速分别为 -10.9%/-14.6%、-12.8%/-6.6%，其余产品均实现环比增长，其中粗液体蜡、尿素销量环比增长超 20%，增速分别为 +60.1%/20.4%。

● 控股股东增持提振信心，高分红承诺下高股息投资价值显著

控股股东增持传递积极信号。控股股东山东能源 1 月 22 日增持公司 A 股 50 万股，耗资 1048 万元，占总股本 0.0067%。此前，公司于 2023 年 11 月 29 日披露了控股股东增持计划，本次为首次增持，根据增持计划，公司仍将继续增持 A 股 0.9-1.9 亿元，增持 H 股 2-4 亿元，我们认为，控股股东选择当前时点实施增持，充分体现了对公司价值的认可，有望对股价形成支撑。**高分红承诺下高股息可期。**2023 年 6 月公司公布 2023-2025 年利润分配政策，承诺 2023-2025 年分红比例不低于 60%，高于此前 2020-2024 年不低于 50% 的承诺，且每股现金股利不低于 0.5 元。据此测算，在 2023 年归母净利润 210.38 亿元、分红率不低于 60% 的假设下，预计分红总额不低于 126 亿元，股息率不低于 8.1%，高股息可期，投资价值显著。

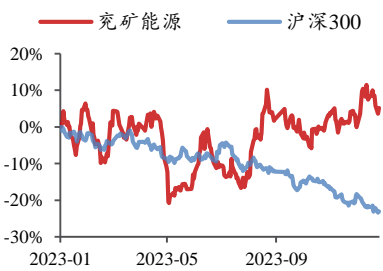
● 风险提示：经济恢复不及预期，煤炭价格下跌超预期，转型进展慢于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	151,991	200,829	179,627	185,680	189,465
YOY(%)	-29.3	32.1	-10.6	3.4	2.0
归母净利润(百万元)	16,438	31,236	21,038	22,601	24,911
YOY(%)	115.9	90.0	-32.6	7.4	10.2
毛利率(%)	29.4	40.9	28.7	30.3	31.3
净利率(%)	10.8	15.6	11.7	12.2	13.1
ROE(%)	19.2	28.3	16.8	17.5	18.0
EPS(摊薄/元)	2.21	4.20	2.83	3.04	3.35
P/E(倍)	9.4	5.0	7.4	6.9	6.2
P/B(倍)	2.6	1.8	1.7	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收购落地增厚业绩，高分红与高成长并举——公司三季度点评报告》

-2023.11.15

《煤价下行业绩承压，资产注入&提升分红凸显价值——公司半年报点评报告》

-2023.8.28

《量减增本 Q1 承压，资产注入开启高成长——公司一季度点评报告》

-2023.4.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	89529	106467	101397	104087	96862	营业收入	151991	200829	179627	185680	189465
现金	45572	48163	55842	47316	49702	营业成本	107336	118609	127990	129361	130191
应收票据及应收账款	6187	9174	4355	8848	4532	营业税金及附加	4225	6790	5533	5999	5979
其他应收款	2479	5927	1118	6402	1148	营业费用	2997	6338	4605	5310	5138
预付账款	4890	4188	4690	4078	5073	管理费用	6837	6589	6987	6657	7081
存货	8455	9673	9747	9952	9838	研发费用	1140	2117	1620	1816	1781
其他流动资产	21946	29341	25645	27491	26570	财务费用	4913	5052	1681	1427	1174
非流动资产	199167	249836	237155	239668	238750	资产减值损失	-1106	-2408	0	0	0
长期投资	20149	23799	28274	33391	38187	其他收益	118	157	137	147	142
固定资产	75835	111987	97747	93541	87657	公允价值变动收益	-129	-117	-123	-120	-122
无形资产	62167	67969	69420	71953	73885	投资净收益	2144	2156	2150	2153	2152
其他非流动资产	41016	46082	41714	40783	39021	资产处置收益	73	23	48	35	41
资产总计	288696	356303	338551	343755	335612	营业利润	24265	54096	33517	37508	40492
流动负债	95722	115897	112847	118995	118369	营业外收入	439	388	414	401	407
短期借款	5716	8421	7068	20080	9063	营业外支出	663	326	495	410	452
应付票据及应付账款	25690	34726	27152	36979	26743	利润总额	24041	54159	33436	37499	40447
其他流动负债	64317	72750	78627	61936	82563	所得税	5474	14720	8351	9779	10325
非流动负债	96486	100996	73926	64079	47243	净利润	18567	39438	25085	27720	30123
长期借款	75049	63922	44671	30914	16033	少数股东损益	2129	8203	4047	5119	5211
其他非流动负债	21437	37074	29256	33165	31210	归属母公司净利润	16438	31236	21038	22601	24911
负债合计	192208	216893	186773	183074	165611	EBITDA	38444	68204	46895	51188	54448
少数股东权益	28301	39167	43214	48333	53544	EPS(元)	2.21	4.20	2.83	3.04	3.35
股本	4874	4949	7423	7423	7423						
资本公积	814	6889	6889	6889	6889	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	57279	78296	89842	103340	117607	成长能力					
归属母公司股东权益	68186	100244	108564	112348	116456	营业收入(%)	-29.3	32.1	-10.6	3.4	2.0
负债和股东权益	288696	356303	338551	343755	335612	营业利润(%)	70.9	122.9	-38.0	11.9	8.0
						归属于母公司净利润(%)	115.9	90.0	-32.6	7.4	10.2
						获利能力					
						毛利率(%)	29.4	40.9	28.7	30.3	31.3
						净利率(%)	10.8	15.6	11.7	12.2	13.1
						ROE(%)	19.2	28.3	16.8	17.5	18.0
						ROIC(%)	12.5	20.5	14.3	15.3	18.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.6	60.9	55.2	53.3	49.3
						净负债比率(%)	61.6	40.2	13.2	18.5	0.1
						流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
						速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	29.9	28.4	29.2	28.8	29.0
						应付账款周转率	7.4	6.2	6.8	6.5	6.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.21	4.20	2.83	3.04	3.35
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.86	7.18	7.14	2.87	8.43
						每股净资产(最新摊薄)	8.07	11.69	12.48	12.99	13.54
						估值比率					
						P/E	9.4	5.0	7.4	6.9	6.2
						P/B	2.6	1.8	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	6.3	3.7	4.6	4.5	3.8

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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10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