

24Q1 产销增长，价格波动影响业绩

2024 年 04 月 27 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 26 日公司披露一季报，2024 年第一季度实现营业收入 396.33 亿元，同比下降 20.76%；归母净利润 37.57 亿元，同比下降 41.85%。

➤ **煤炭业务量增价减，毛利下滑。** 24Q1 公司生产商品煤 3463 万吨，同比增加 15.4%，销售煤炭 3418 万吨，同比增加 7.1%，其中自产煤销量 3113.1 万吨，同比增长 12.7%，贸易煤销量 305.3 万吨，同比下降 28.88%。公司煤炭综合售价为 727.07 元/吨，同比下降 29.24%，其中自产煤售价 675.69 元/吨，同比下降 29.45%，贸易煤售价 1250.96 元/吨，同比下降 15.27%。公司吨煤成本为 445.44 元/吨，同比下降 18.77%，其中自产煤销售成本为 368.38 元/吨，同比增长 1.61%，贸易煤销售成本为 1231.35 元/吨，同比下降 29.39%。煤炭业务实现毛利 96.27 亿元，同比减少 56.65 亿元，降幅 37.05%，毛利率 38.73%，同比下降 7.8 个百分点。

➤ **化工业务盈利提升。** 24Q1 公司完成化工品产量 216.4 万吨，同比增长 1.76%，完成化工品销量 188.1 万吨，同比下降 3.56%。化工品综合售价为 3326.95 元/吨，同比下降 0.42%，综合成本为 2769.27 元/吨，同比下降 2.91%。化工业务实现毛利 10.49 亿元，同比增长 0.96 亿元，增幅 10.07%，毛利率 16.76%，同比增长 2.14 个百分点。

➤ **电力业务盈利微增。** 24Q1 公司实现发电量 19.66 亿千瓦时，同比下降 8.94%，实现售电量 16.37 亿千瓦时，同比下降 10.31%。测算度电售价为 0.39 元，同比增长 3.6%，度电成本为 0.33 元，同比持平。电力业务实现毛利 1 亿元，同比增长 900 万元，增幅 9.89%，毛利率为 15.55%，同比提升 2.4 个百分点。

➤ **2024 年公司力争“两增三降四提升”。** 2024 年公司将深化开展“两增三降四提升”活动。重点突出产品产量、达产达效项目“两个增加”优化石拉乌素、营盘壕等矿井生产组织、工作面设计和采煤工艺，尽快达产达效。加快重点增量项目建设，五彩湾四号露天矿 2024 年年底剥离见煤。坚决做到负债率、成本费用、资金占用“三个降低”。稳步推动盈利能力、全员劳动生产率、科技研发投入、营业现金比率“四个提升”。

➤ **投资建议:** 考虑到公司资本开支相对稳定，未来产量仍有提升空间，且公司保底现金分红比例为可分配利润的 60%，股息率具备投资价值。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 190.01/207.51/220.43 亿元，对应 EPS 分别为 2.55/2.79/2.96 元/股，对应 2024 年 4 月 26 日股价的 PE 为 9/8/8 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；化工品价格大幅下滑、汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	150,025	153,774	160,281	163,170
增长率 (%)	-33.3	2.5	4.2	1.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	20,140	19,001	20,751	22,043
增长率 (%)	-39.6	-5.7	9.2	6.2
每股收益 (元)	2.71	2.55	2.79	2.96
PE	9	9	8	8
PB	2.4	2.1	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.23 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

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 2023 年年报点评: 分红与经营稳健, 期待公司提质增效-2024/03/29
2. 兖矿能源 (600188.SH) 2023 年三季报点评: 业绩稳健, 产能持续释放未来可期-2023/10/29
3. 兖矿能源 (600188.SH) 2023 年半年报点评: 售价下滑拖累业绩, 煤炭扩能值得期待-2023/08/27
4. 兖矿能源 (600188.SH) 事件点评: 拟提升现金分红比例至 60%, 煤炭扩能同步推进-2023/07/03
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	150,025	153,774	160,281	163,170
营业成本	89,061	93,777	96,620	98,212
营业税金及附加	6,432	6,612	6,892	7,016
销售费用	5,002	5,075	5,289	4,732
管理费用	8,482	8,765	9,136	9,301
研发费用	2,907	2,922	3,045	3,100
EBIT	38,489	36,822	39,505	41,019
财务费用	3,904	4,085	3,701	2,921
资产减值损失	-35	-991	-1,012	-1,032
投资收益	2,259	2,307	2,404	2,448
营业利润	36,963	34,054	37,197	39,515
营业外收支	45	50	50	50
利润总额	37,009	34,104	37,247	39,565
所得税	9,857	9,038	9,870	10,485
净利润	27,151	25,067	27,377	29,081
归属于母公司净利润	20,140	19,001	20,751	22,043
EBITDA	53,604	52,073	54,968	56,517

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	37,597	50,371	64,468	78,893
应收账款及票据	7,815	8,007	8,346	8,496
预付款项	5,074	5,627	5,797	5,893
存货	7,742	9,026	9,300	9,453
其他流动资产	37,941	40,651	42,038	42,706
流动资产合计	96,169	113,682	129,948	145,441
长期股权投资	23,993	23,993	23,993	23,993
固定资产	112,476	114,777	117,077	119,377
无形资产	67,156	67,356	67,556	67,756
非流动资产合计	258,109	258,888	259,817	260,974
资产合计	354,278	372,570	389,766	406,415
短期借款	4,084	3,984	3,884	3,884
应付账款及票据	31,430	33,603	34,622	35,193
其他流动负债	87,595	90,001	90,958	90,979
流动负债合计	123,109	127,588	129,465	130,056
长期借款	61,355	60,355	59,855	59,355
其他长期负债	51,480	49,714	48,614	47,514
非流动负债合计	112,835	110,070	108,470	106,870
负债合计	235,944	237,658	237,935	236,925
股本	7,439	7,439	7,439	7,439
少数股东权益	45,640	51,706	58,331	65,369
股东权益合计	118,334	134,912	151,831	169,490
负债和股东权益合计	354,278	372,570	389,766	406,415

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-33.31	2.50	4.23	1.80
EBIT 增长率	-44.00	-4.33	7.29	3.83
净利润增长率	-39.62	-5.66	9.21	6.22
盈利能力 (%)				
毛利率	40.64	39.02	39.72	39.81
净利润率	13.42	12.36	12.95	13.51
总资产收益率 ROA	5.68	5.10	5.32	5.42
净资产收益率 ROE	27.70	22.84	22.19	21.17
偿债能力				
流动比率	0.78	0.89	1.00	1.12
速动比率	0.40	0.49	0.60	0.71
现金比率	0.31	0.39	0.50	0.61
资产负债率 (%)	66.60	63.79	61.05	58.30
经营效率				
应收账款周转天数	18.00	16.50	16.41	16.60
存货周转天数	35.20	32.19	34.14	34.37
总资产周转率	0.41	0.42	0.42	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	2.71	2.55	2.79	2.96
每股净资产	9.77	11.18	12.57	14.00
每股经营现金流	2.17	6.04	6.30	6.42
每股股利	1.49	1.41	1.54	1.63
估值分析				
PE	9	9	8	8
PB	2.4	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.31	4.43	4.20	4.08
股息收益率 (%)	6.41	6.05	6.61	7.02

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	27,151	25,067	27,377	29,081
折旧和摊销	15,115	15,251	15,463	15,498
营运资金变动	-28,251	1,043	645	357
经营活动现金流	16,168	44,958	46,863	47,794
资本开支	-17,987	-16,948	-17,164	-17,395
投资	3,241	42	85	35
投资活动现金流	-12,203	-14,904	-14,675	-14,912
股权募资	5,119	0	0	0
债务募资	9,605	-3,295	-2,650	-2,550
筹资活动现金流	-32,513	-17,280	-18,092	-18,457
现金净流量	-28,045	12,774	14,097	14,425

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收到任何形式的补偿。

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