

兖矿能源 (600188.SH) / 煤炭

证券研究报告/公司点评

2024年4月28日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 23.23元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

电话:

Email: luhao@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	200,829	150,025	180,174	187,596	192,405
增长率 yoy%	32%	-25%	20%	4%	3%
净利润 (百万元)	30,774	20,140	21,740	25,221	28,369
增长率 yoy%	89%	-35%	8%	16%	12%
每股收益 (元)	4.14	2.71	2.92	3.39	3.81
每股现金流量	7.18	2.17	7.66	7.30	7.61
净资产收益率	25%	17%	14%	14%	13%
P/E	5.6	8.6	7.9	6.9	6.1
P/B	1.8	2.4	1.7	1.4	1.2

备注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

投资要点

■ 兖矿能源于 2024 年 4 月 26 日发布 2024 年一季度报:

➢ 2024Q1 公司实现营业收入 396.33 亿元, 同比减少 10.78%, 环比增长 164.45%; 归母净利润 37.57 亿元, 同比减少 33.54%, 环比减少 18.58%; 扣非归母净利润 36.67 亿元, 同比减少 34.74%, 环比减少 15.54%。每股收益 0.51 元, 同比减少 55.26%, 环比减少 17.74%。

■ 煤炭业务: Q1 产销同比双增, 价本双降业绩弱稳。

➢ **自产煤方面:** 2024Q1, 实现自产煤产量 3463.5 万吨(同比增加 15.4%, 环比下降 0.5%); 自产煤销量 3113.1 万吨(同比增加 12.7%, 环比下降 4.7%); 单位价格 675.7 元/吨(同比下降 29.4%, 环比下降 11.4%); 单位成本 326.6 元/吨(同比下降 6.5%, 环比增加 9.0%); 单位毛利 349.1 元/吨(同比下降 42.6%, 环比下降 24.6%)。

➢ **国内自产煤方面:** 2024Q1, 实现自产煤产量 2451.6 万吨(同比增加 7.2%, 环比增加 3.9%); 自产煤销量 2150.0 万吨(同比增加 5.2%, 环比增加 2.1%); 单位价格 436.8 元/吨(同比下降 21.8%, 环比下降 3.0%); 单位成本 318.3 元/吨(同比下降 8.7%, 环比增加 8.4%); 单位毛利 118.5 元/吨(同比下降 43.6%, 环比下降 24.4%)。

➢ **澳洲自产煤方面:** 2024Q1, 实现自产煤产量 1012.1 万吨(同比增加 41.9%, 环比下降 9.7%); 自产煤销量 963.2 万吨(同比增加 34.0%, 环比下降 17.1%); 单位价格 818.1 元/吨(同比下降 21.8%, 环比下降 15.4%); 单位成本 562.7 元/吨(同比下降 18.5%, 环比增加 4.5%); 单位毛利 255.4 元/吨(同比下降 64.7%, 环比下降 40.4%)。

➢ **贸易煤方面:** 2024Q1, 实现贸易煤销量 305.3 万吨(同比下降 28.9%, 环比增加 163.5%); 单位价格 1251.0 元/吨(同比下降 15.3%, 环比下降 4.4%); 单位成本 1231.4 元/吨(同比下降 29.4%, 环比下降 4.6%); 单位毛利 19.6 元/吨(同比增加 107.3%, 环比增加 10.8%)。

■ 煤化工业务: 甲醇、醋酸、乙二醇盈利环比改善。

➢ **甲醇方面,** 2024Q1, 实现甲醇产量 107.4 万吨(同比增加 5.4%, 环比增加 9.4%); 甲醇销量 98.6 万吨(同比下降 0.9%, 环比增加 4.7%); 单位价格 1764.7 元/吨(同比下降 7.3%, 环比增加 29.8%); 单位成本 1579.1 元/吨(同比下降 17.4%, 环比下降 33.4%); 单位毛利 185.6 元/吨(同比增加 118.3%, 环比增加 2151.9%)。

➢ **醋酸方面,** 2024Q1, 实现醋酸产量 24.6 万吨(同比下降 14.6%, 环比下降 13.7%); 醋酸销量 15.9 万吨(同比下降 91.4%, 环比下降 18.9%); 单位价格 3195.0 元/吨(同比增加 1140.9%, 环比增加 11.0%); 单位成本 2597.5 元/吨(同比增加 858.3%, 环比增加 22.4%); 单位毛利 597.5 元/吨(同比下降 20.9%, 环比增加 4499.9%)。

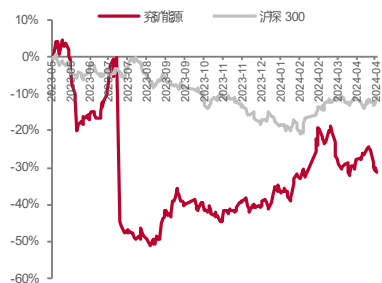
➢ **醋酸乙酯方面,** 2024Q1, 实现醋酸乙酯产量 9.6 万吨(同比下降 14.3%, 环比下降 8.6%); 醋酸乙酯销量 9.3 万吨(同比下降 18.4%, 环比下降 12.3%); 单位价格 5462.4 元/吨(同比下降 1.9%, 环比下降 6.6%); 单位成本 5494.6 元/吨(同比下降 0.1%, 环比增加 4.6%); 单位毛利 -32.3 元/吨(同比下降 105.4%, 环比下降 146.0%)。

➢ **乙二醇方面,** 2024Q1, 实现乙二醇产量 8.5 万吨(同比下降 40.1%, 环比下降 24.1%); 乙二醇销量 8.0 万吨(同比下降 50.3%, 环比下降 32.2%); 单位价格 3900.0 元/吨(同比增加 85.8%, 环比增加 15.3%); 单位成本 3062.5 元/吨(同比增加 93.4%, 环比增加 9.0%)。

基本状况

总股本(百万股)	7,439
流通股本(百万股)	4,529
市价(元)	23.23
市值(百万元)	172,817
流通市值(百万元)	105,199

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、兖矿能源 (600188.SH) 2023Q1: 优质资产注入落地在即, 煤炭主业有望高增

2、兖矿能源 (600188.SH) 深度报告: 领先战略铸就成长基因, 长期盈利增长值得期待

2、兖矿能源 (600188.SH) 2022 年业绩预告点评: 非经常性因素压制业绩增速, 2023 年盈利有望继续保持增长

3、兖矿能源 (600188.SH) 研究简报: 长效激励, 增长持续

2%); 单位毛利 837.5 元/吨(同比增加 45.3%,环比增加 62.5%)。

- 己内酰胺方面, 2024Q1, 实现己内酰胺产量 8.3 万吨(同比增加 15.3%,环比增加 20.3%); 己内酰胺销量 8.2 万吨(同比增加 20.6%,环比增加 12.3%); 单位价格 11804.9 元/吨(同比增加 11.2%,环比增加 5.5%); 单位成本 11219.5 元/吨(同比增加 17.7%,环比增加 12.8%); 单位毛利 585.4 元/吨(同比下降 53.0%,环比下降 46.2%)。
- 聚甲醛方面, 2024Q1, 实现聚甲醛产量 1.4 万吨(同比下降 30.0%,环比下降 26.3%); 聚甲醛销量 1.4 万吨(同比下降 22.2%,环比下降 26.3%); 单位价格 10142.9 元/吨(同比下降 10.9%,环比下降 2.7%); 单位成本 8500.0 元/吨(同比增加 3.4%,环比增加 30.2%); 单位毛利 1642.9 元/吨(同比下降 57.8%,环比下降 48.1%)。
- 石脑油方面, 2024Q1, 实现聚石脑油产量 6.9 万吨(同比增加 16.9%,环比下降 4.2%); 石脑油销量 7.0 万吨(同比增加 18.6%,环比下降 1.4%); 单位价格 6871.4 元/吨(同比增加 2.6%,环比增加 3.6%); 单位成本 3028.6 元/吨(同比增加 13.8%,环比增加 26.5%); 单位毛利 3842.9 元/吨(同比下降 9.4%,环比下降 4.7%)。
- **盈利预测、估值及投资评级:** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1801.74、1875.96、1924.05 亿元, 实现归母净利润分别为 217.40、252.21、283.69 亿元, 每股收益分别为 2.92、3.39、3.81 元, 当前股价 23.23 元, 对应 PE 分别为 7.9X/6.9X/6.1X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 煤矿产能释放受限、煤炭价格大幅下跌、煤化工产品在产能释放受阻、煤化工产品价格出现较大波动。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	37,597	78,306	119,549	163,437	营业收入	150,025	180,174	187,596	192,405
应收票据	869	1,044	1,087	1,115	营业成本	89,061	119,333	120,225	118,890
应收账款	6,946	6,900	5,684	5,252	税金及附加	6,432	5,405	5,628	5,772
预付账款	5,074	6,799	6,849	6,773	销售费用	5,002	5,405	5,628	6,067
存货	7,742	10,373	10,451	10,335	管理费用	8,482	6,637	6,564	6,732
合同资产	20	25	26	26	研发费用	2,907	2,703	2,814	2,886
其他流动资产	37,941	45,452	47,302	48,500	财务费用	3,904	4,757	4,611	4,331
流动资产合计	96,169	148,875	190,922	235,412	信用减值损失	121	121	121	121
其他长期投资	3,443	3,912	4,027	4,102	资产减值损失	-35	-35	-35	-35
长期股权投资	23,993	23,993	23,993	23,993	公允价值变动收益	90	90	90	90
固定资产	112,469	99,618	88,343	78,457	投资收益	2,259	2,259	2,259	2,259
在建工程	20,205	20,305	20,305	20,205	其他收益	260	260	460	260
无形资产	67,156	70,818	74,115	77,082	营业利润	36,935	38,629	44,823	50,423
其他非流动资产	30,844	31,210	31,502	31,736	营业外收入	368	369	368	369
非流动资产合计	258,109	249,856	242,285	235,575	营业外支出	323	323	323	323
资产合计	354,278	398,731	433,207	470,987	利润总额	36,980	38,675	44,868	50,469
短期借款	4,084	97	226	335	所得税	9,857	9,990	11,589	13,036
应付票据	11,877	15,914	16,033	15,855	净利润	27,123	28,685	33,279	37,433
应付账款	19,553	26,199	26,395	26,102	少数股东损益	6,567	6,945	8,058	9,064
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	20,556	21,740	25,221	28,369
合同负债	5,091	6,115	6,367	6,530	NOPLAT	29,986	32,214	36,699	40,645
其他应付款	50,455	50,455	50,455	50,455	EPS (按最新股本摊薄)	2.71	2.92	3.39	3.81
一年内到期的非流动负债	20,805	20,805	20,805	20,805					
其他流动负债	11,244	11,069	11,058	11,092					
流动负债合计	123,109	130,653	131,339	131,173	主要财务比率				
长期借款	61,355	66,355	68,355	70,355	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	12,173	19,829	19,829	19,829	成长能力				
其他非流动负债	39,307	30,028	30,028	30,028	营业收入增长率	-25.3%	20.1%	4.1%	2.6%
非流动负债合计	112,835	116,212	118,212	120,212	EBIT增长率	-32.2%	6.2%	13.9%	10.8%
负债合计	235,944	246,865	249,551	251,385	归属母公司净利润增长率	-34.6%	7.9%	16.0%	12.5%
归属母公司所有者权益	72,694	99,280	123,014	149,895	获利能力				
少数股东权益	45,640	52,585	60,643	69,706	毛利率	40.6%	33.8%	35.9%	38.2%
所有者权益合计	118,334	151,866	183,656	219,601	净利率	18.1%	15.9%	17.7%	19.5%
负债和股东权益	354,278	398,731	433,207	470,987	ROE	17.4%	14.3%	13.7%	12.9%
					ROIC	20.3%	18.6%	18.5%	17.9%
					偿债能力				
					资产负债率	66.6%	61.9%	57.6%	53.4%
					债务权益比	116.4%	90.3%	75.8%	64.4%
					流动比率	0.8	1.1	1.5	1.8
					速动比率	0.7	1.1	1.4	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4
					应收账款周转天数	16	14	12	10
					应付账款周转天数	78	69	79	79
					存货周转天数	34	27	31	31
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.71	2.92	3.39	3.81
					每股经营现金流	2.17	7.66	7.30	7.61
					每股净资产	9.77	13.35	16.54	20.15
					估值比率				
					P/E	8.6	7.9	6.9	6.1
					P/B	2.4	1.7	1.4	1.2
					EV/EBITDA	12	10	10	9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。