

**事件:** 2024年7月19日, 公司发布公告称, 公司与 Highfield Resources Limited (以下简称高地资源) 正在筹划一项战略合作, 公司拟通过资产注入和现金认购方式获得高地资源新增发股份, 成为交易后高地资源的第一大股东并取得控制权。7月19日, 兖矿能源与高地资源已就此签订无法律约束力的《合作意向书》。根据合作意向书, 公司拟向高地资源转让 Yancoal Canada Resources Co., Ltd. (以下简称兖煤加拿大公司) 100% 股权, 高地资源将以新发行的普通股股份作为交易对价; 另外, 高地资源拟向包括兖矿能源在内的若干战略投资人定向增发高地资源股份, 计划募资 2.2 亿美元, 兖矿能源有意向出资不超过 0.9 亿美元参与认购, 如果其他战略投资人认购金额超过 1.3 亿美元, 兖矿能源认购金额可以相应降低。交易完成后, 兖矿能源将成为高地资源第一大股东, 目标是取得董事会多数席位, 并获得高地资源的控制权, 实现合并报表。

**公司钾肥业务加码。**据公告, 兖煤加拿大公司为兖矿能源的境外全资子公司, 持有 Southey 项目 (绿地钾盐矿项目) 100% 的权益及其他四项钾盐矿权, 其中 Southey 项目拥有氯化钾资源量约 16.96 亿吨。高地资源是一家于澳大利亚注册成立的公司, 核心项目为西班牙北部的一个钾盐矿在建项目, 拥有钾盐资源量约 2.8 亿吨。该项目于 2022 年启动土方工程施工, 一期设计产能 50 万吨/年。交易后续如果顺利实施完成, 将有助于公司获取优质钾矿资源, 加快完成资源开发, 降低兖煤加拿大公司运营风险, 提升公司竞争力。

**煤炭主业内生外延增长可期。**据公告, 公司 2024 年商品煤产量计划为 1.4 亿吨, 较 2023 年的 1.32 亿吨增长 5.97%, 未来公司新疆能化硫磺沟煤矿、千万吨级五彩湾四号露天矿也将逐步达产达效, 此外, 公司成功竞得内蒙古霍林河矿区一号井田探矿权, 获取煤炭资源量 10.4 亿吨, 内生增长强劲。外延增长方面, 公司 2021 年 12 月制定的《发展战略纲要》提出, 力争 5-10 年煤炭产量 (100% 权益的原煤产量) 达到 3 亿吨/年。2023 年公司商品煤产量达到 1.3 亿吨。后续, 公司将坚持内涵式增长与外延式增长并举, 获取优质资源。

**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 182.07/200.61/213.18 亿元, 对应 EPS 分别为 1.81/2.00/2.12 元/股, 对应 2024 年 7 月 19 日股价的 PE 为 9/8/7 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 本次交易存在较大不确定性, 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、公司资产注入存在不确定性。

### 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	152,908	159,352	162,205
增长率 (%)	-33.3	1.9	4.2	1.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	20,140	18,207	20,061	21,318
增长率 (%)	-39.6	-9.6	10.2	6.3
每股收益 (元)	2.01	1.81	2.00	2.12
PE	8	9	8	7
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 19 日收盘价)

### 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**15.49 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

#### 分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

#### 研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqai@mszq.com

### 相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 2024 年一季报点评: 24Q1 产销增长, 价格波动影响业绩-2024/04/27
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

## 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	152,908	159,352	162,205
营业成本	89,061	94,172	97,035	98,638
营业税金及附加	6,432	6,575	6,852	6,975
销售费用	5,002	5,107	5,259	4,704
管理费用	8,482	8,777	9,083	9,246
研发费用	2,907	2,966	3,028	3,082
EBIT	38,489	35,569	38,302	39,770
财务费用	3,904	4,085	3,723	2,959
资产减值损失	-35	-991	-1,013	-1,033
投资收益	2,259	2,217	2,390	2,433
营业利润	36,963	32,711	35,958	38,213
营业外收支	45	30	50	50
利润总额	37,009	32,741	36,008	38,263
所得税	9,857	8,709	9,542	10,140
净利润	27,151	24,032	26,466	28,124
归属于母公司净利润	20,140	18,207	20,061	21,318
EBITDA	53,604	50,820	53,765	55,269

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	37,597	49,279	62,534	75,972
应收账款及票据	7,815	7,962	8,297	8,446
预付款项	5,074	5,650	5,822	5,918
存货	7,742	9,064	9,340	9,494
其他流动资产	37,941	40,599	41,982	42,648
流动资产合计	96,169	112,554	127,975	142,479
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	371,442	387,792	403,453
短期借款	4,084	3,984	3,884	3,884
应付账款及票据	31,430	33,745	34,771	35,345
其他流动负债	87,595	90,194	91,155	91,180
流动负债合计	123,109	127,923	129,810	130,410
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	237,993	238,280	237,279
股本	7,439	10,040	10,040	10,040
少数股东权益	45,640	51,465	57,870	64,676
股东权益合计	118,334	133,449	149,512	166,174
负债和股东权益合计	354,278	371,442	387,792	403,453

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-33.31	1.92	4.21	1.79
EBIT 增长率	-44.00	-7.59	7.68	3.84
净利润增长率	-39.62	-9.60	10.18	6.26
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	40.64	38.41	39.11	39.19
净利润率	13.42	11.91	12.59	13.14
总资产收益率 ROA	5.68	4.90	5.17	5.28
净资产收益率 ROE	27.70	22.21	21.89	21.00
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.78	0.88	0.99	1.09
速动比率	0.40	0.48	0.58	0.68
现金比率	0.31	0.39	0.48	0.58
资产负债率 (%)	66.60	64.07	61.45	58.81
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	18.00	16.55	16.41	16.60
存货周转天数	35.20	32.12	34.14	34.37
总资产周转率	0.41	0.42	0.42	0.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.01	1.81	2.00	2.12
每股净资产	7.24	8.17	9.13	10.11
每股经营现金流	1.61	4.42	4.58	4.67
每股股利	1.49	1.04	1.14	1.21
<b>估值分析</b>				
PE	8	9	8	7
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.98	4.20	3.97	3.86
股息收益率 (%)	9.62	6.69	7.37	7.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	27,151	24,032	26,466	28,124
折旧和摊销	15,115	15,251	15,463	15,498
营运资金变动	-28,251	1,414	659	368
经营活动现金流	16,168	44,403	45,981	46,862
资本开支	-17,987	-16,969	-17,164	-17,395
投资	3,241	42	85	35
投资活动现金流	-12,203	-15,014	-14,689	-14,926
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	-17,708	-18,037	-18,498
现金净流量	-28,045	11,682	13,255	13,438

## 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