

24H1 产销增长，价格下行影响利润

2024 年 08 月 31 日

► **事件:** 2024 年 8 月 30 日, 公司发布 2024 年半年报, 公司 2024 年上半年实现营业收入 723.12 亿元, 同比-24.07%; 归属于上市公司股东的净利润 75.68 亿元, 同比-31.64%。

► **24Q2 业绩环比微增。** 24Q2 公司实现归母净利润 38.12 亿元, 同比-16.4%, 环比+1.5%。24Q2 财务费用 10.97 亿元, 同比+78.8%, 环比+35.9%, 研发费用 7.38 亿元, 同比+104.6%, 环比+346.8%。

► **24H1 煤炭产销增长, 售价下滑。** 24H1 公司实现煤炭产量 6907.8 万吨, 同比+8.2%, 煤炭销量 6787.5 万吨, 同比+2.9%, 其中自产煤销量 6375.8 万吨, 同比增加 9.0%。实现煤炭综合售价 697.6 元/吨, 同比-23.5%, 其中自产煤售价 667.6 元/吨, 同比-22.1%。吨煤成本为 406 元/吨, 同比-14.3%, 自产煤成本 359.6 元/吨, 同比-1.4%。煤炭业务毛利率为 41.8%, 同比-6.3 个百分点。

► **24Q2 自产煤销量环比增长, 毛利环比微增。** 24Q2 公司实现煤炭产量 3444.3 万吨, 同比+1.8%, 环比-0.6%, 完成煤炭销量 3369.1 万吨, 同比-0.98%, 环比-1.4%, 其中自产煤销量 3262.7 万吨。同比+5.6%, 环比+4.8%。综合售价为 667.7 元/吨, 同比-17%, 环比-8.2%, 其中自产煤售价 659.8 元/吨, 同比-14%, 环比-2.3%。吨煤成本为 365.9 元/吨, 同比-9.5%, 环比-17.9%, 自产煤成本为 351.3 元/吨, 同比-4.2%, 环比-4.6%。煤炭业务毛利为 101.7 亿元, 同比-25.4%, 环比+5.6%。

► **非煤业务毛利增长。** 化工业务方面, 24Q2 公司完成化工品销量 186.6 万吨, 同比+1.7%, 环比-0.8%。化工业务实现毛利 13.16 亿元, 同比+24.9%, 环比+25.5%。电力业务方面, 24Q2 公司完成发电量 19.49 亿千瓦时, 同比-7.3%, 环比-0.8%。电力业务实现毛利 0.31 亿元, 同比-11.4%, 环比-69%。24Q2 非煤业务合计实现毛利 13.47 亿元, 同比+23.7%, 环比+17.2%。

► **拟分红 30.51%, 股息率 1.6%。** 公司拟向全体股东派发现金股利 0.23 元/股, 合计派发现金股利 23.09 亿元, 占当期归母净利润的 30.51%, 以 2024 年 8 月 30 日 A/H 股价为基准测算 A/H 股股息率 1.6%/2.5%, 公司全年保底现金分红比例为 60%, 以此测算 2024 年 A/H 股股息率分别为 6.1%/9.4%。

► **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利为 145.19/160.03/168.39 亿元, 对应 EPS 分别为 1.45/1.59/1.68 元/股, 对应 2024 年 8 月 30 日股价的 PE 为 10/9/8 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、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	145,077	151,065	153,651
增长率 (%)	-33.3	-3.3	4.1	1.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	20,140	14,519	16,003	16,839
增长率 (%)	-39.6	-27.9	10.2	5.2
每股收益 (元)	2.01	1.45	1.59	1.68
PE	7	10	9	8
PB	2.0	1.7	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

14.20 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: lujiayi@mszq.com

相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 事件点评: 钾肥资源加码, 主业内生外延增长可期-2024/07/20
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	145,077	151,065	153,651
营业成本	89,061	94,743	97,331	98,944
营业税金及附加	6,432	6,238	6,496	6,607
销售费用	5,002	4,846	4,985	4,456
管理费用	8,482	8,327	8,611	8,758
研发费用	2,907	2,815	2,870	2,919
EBIT	38,489	28,525	31,074	32,274
财务费用	3,904	4,456	4,553	4,289
资产减值损失	-35	-94	-115	-117
投资收益	2,259	2,104	2,266	2,305
营业利润	36,963	26,079	28,673	30,174
营业外收支	45	30	50	50
利润总额	37,009	26,109	28,723	30,224
所得税	9,857	6,945	7,612	8,009
净利润	27,151	19,164	21,112	22,215
归属于母公司净利润	20,140	14,519	16,003	16,839
EBITDA	53,604	43,776	46,537	47,772

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	37,597	47,788	60,995	68,086
应收账款及票据	7,815	7,725	7,973	8,109
预付款项	5,074	5,685	5,840	5,937
存货	7,742	9,230	9,463	9,620
其他流动资产	37,941	39,059	40,414	41,065
流动资产合计	96,169	109,486	124,684	132,816
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	262,080	263,009	264,166
资产合计	354,278	371,566	387,693	396,982
短期借款	4,084	6,059	6,059	6,059
应付账款及票据	31,430	28,949	29,740	30,233
其他流动负债	87,595	80,150	76,784	72,609
流动负债合计	123,109	115,158	112,583	108,900
长期借款	61,355	71,569	71,569	71,569
其他长期负债	51,480	51,863	51,763	51,663
非流动负债合计	112,835	123,432	123,332	123,232
负债合计	235,944	238,590	235,915	232,132
股本	7,439	10,040	10,040	10,040
少数股东权益	45,640	50,285	55,394	60,770
股东权益合计	118,334	132,976	151,778	164,850
负债和股东权益合计	354,278	371,566	387,693	396,982

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	-3.30	4.13	1.71
EBIT 增长率	-44.00	-25.89	8.94	3.86
净利润增长率	-39.62	-27.91	10.22	5.23
盈利能力 (%)				
毛利率	40.64	34.69	35.57	35.60
净利润率	13.42	10.01	10.59	10.96
总资产收益率 ROA	5.68	3.91	4.13	4.24
净资产收益率 ROE	27.70	17.56	16.60	16.18
偿债能力				
流动比率	0.78	0.95	1.11	1.22
速动比率	0.40	0.52	0.65	0.74
现金比率	0.31	0.41	0.54	0.63
资产负债率 (%)	66.60	64.21	60.85	58.47
经营效率				
应收账款周转天数	18.00	17.20	16.74	16.86
存货周转天数	35.20	32.24	34.57	34.71
总资产周转率	0.41	0.40	0.40	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	2.01	1.45	1.59	1.68
每股净资产	7.24	8.24	9.60	10.37
每股经营现金流	1.61	2.49	3.52	3.62
每股股利	1.49	0.23	0.91	0.96
估值分析				
PE	7	10	9	8
PB	2.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.95	4.84	4.56	4.44
股息收益率 (%)	10.49	1.62	6.41	6.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	27,151	19,164	21,112	22,215
折旧和摊销	15,115	15,251	15,463	15,498
营运资金变动	-28,251	-12,218	-4,521	-4,678
经营活动现金流	16,168	25,026	35,360	36,305
资本开支	-17,987	-16,181	-16,361	-16,575
投资	3,241	42	85	35
投资活动现金流	-12,203	-16,326	-14,010	-14,235
股权募资	5,119	4,512	0	0
债务募资	9,605	11,511	-50	-50
筹资活动现金流	-32,513	1,491	-8,144	-14,978
现金净流量	-28,045	10,191	13,207	7,091

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