

兖矿能源 (600188.SH)

Q3 业绩环比改善，未来成长可期

2024年10月25日，公司发布2024年三季度业绩公告。24Q1-3公司实现营业收入1066.33亿元，同比-21.50%；归母净利润114.05亿元，同比-26.98%。24Q3单季度公司实现营业收入343.21亿元，同比-15.46%，环比+5.03%；归母净利润38.37亿元，同比-15.63%，环比+0.66%。

煤炭业务：产销增长&成本大幅下滑，三季度业绩环比改善。24Q1-3煤炭板块共实现收入701.20亿元，同比-15.9%；成本388.98亿元，同比-11.8%；毛利312.22亿元，同比-20.6%；毛利率为44.5%，同比-2.6pct。单三季度，煤炭板块共实现收入227.69亿元，环比+1.2%；成本113.43亿元，环比-8.0%；毛利114.26亿元，环比+12.3%；毛利率为50.2%，环比+5.0pct

- 产销方面：**24Q3公司实现自产煤产量3673万吨，环比+6.7%；实现商品煤销量3472万吨，环比+3.0%，其中自产煤销量3246万吨，环比-0.5%。
- 售价成本方面：**24Q3公司煤炭综合售价656元/吨，环比-1.8%，其中自产煤售价654元/吨，环比-0.9%。吨煤综合成本327元/吨，环比-10.7%；其中自产煤吨煤成本310元/吨，环比-10.0%。

化工业务：产销增长&成本明显下降，24Q3业绩环比增长。24Q3化工板块实现毛利14.99亿元，环比+14.08%。

- 产销方面：**24Q3公司化工品共实现产销217.5万吨/195.2万吨，环比+7.8%/+4.7%。
- 售价成本方面：**24Q3公司化工品吨售价3174元/吨，环比-5.4%；吨成本2406元/吨，环比-9.2%；吨毛利768元/吨，环比+9.0%；毛利率24.2%，环比+3.2pct。

加快优质资源释放，未来产能增长可期。

- 煤炭：**公司规划在2024-2025年建成万福煤矿、五彩湾四号露天矿，2024-2030年霍林河一号煤矿、曹四夭钼矿、刘三圪旦煤矿、嘎鲁图煤矿将陆续开工、相继建成，预计新增煤炭产能4000万吨以上，未来产能增长可期。
- 化工：**公司全资孙公司荣信化工拟投资年产80万吨烯烃项目，投资金额95.74亿元，建设资金以自有资金与银行贷款组合的形式筹集，投资回收期9.68年，该项目若进展顺利，将进一步提高产品附加值和市场竞争力，为公司未来发展奠定良好基础。

投资建议：我们预计公司24-26年实现归母净利润152/186/210亿元，对应PE为10.5X、8.6X、7.6X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；天然气价格不及预期；安监强度超预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	224,973	150,025	135,982	141,744	148,140
增长率 yoy (%)	48.0	-33.3	-9.4	4.2	4.5
归母净利润(百万元)	33,357	20,140	15,186	18,635	21,030
增长率 yoy (%)	105.2	-39.6	-24.6	22.7	12.9
EPS 最新摊薄(元/股)	3.32	2.01	1.51	1.86	2.09
净资产收益率(%)	33.4	27.7	15.7	16.2	17.6
P/E(倍)	4.8	7.9	10.5	8.6	7.6
P/B(倍)	1.6	2.2	1.7	1.4	1.3

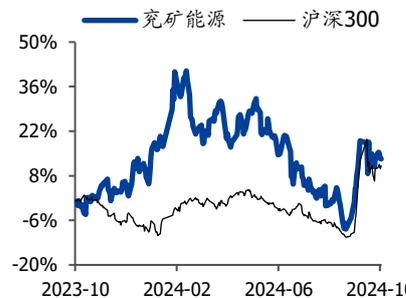
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年10月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	15.89
总市值(百万元)	159,533.38
总股本(百万股)	10,039.86
其中自由流通股(%)	99.23
30日日均成交量(百万股)	44.83

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《兖矿能源(600188.SH)：Q2业绩环比改善，未来成长可期》 2024-09-03
- 《兖矿能源(600188.SH)：成长、弹性兼备，价值凸显》 2024-04-28
- 《兖矿能源(600188.SH)：业绩符合预期，成长、弹性皆可期》 2024-03-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	126310	96169	127136	139051	140512
现金	66593	37597	65105	73130	70945
应收票据及应收账款	9264	7815	6962	7365	7704
其他应收款	5942	4201	3777	3937	4115
预付账款	4190	5074	5106	5080	5194
存货	9676	7742	7565	7526	7695
其他流动资产	30645	33740	38620	42013	44860
非流动资产	251166	258109	270225	279426	287578
长期投资	23799	23993	24820	25599	26199
固定资产	112035	112476	121864	130988	139532
无形资产	67981	67156	66988	65901	64986
其他非流动资产	47351	54485	56552	56939	56861
资产总计	377475	354278	397361	418477	428090
流动负债	131333	123109	126693	127283	129045
短期借款	6486	4084	5377	5263	4856
应付票据及应付账款	34884	31430	30731	30574	31259
其他流动负债	89962	87595	90585	91446	92930
非流动负债	102232	112835	123004	118315	114270
长期借款	42829	61355	70169	66965	64283
其他非流动负债	59403	51480	52835	51350	49987
负债合计	233565	235944	249697	245598	243315
少数股东权益	44060	45640	51152	57734	65048
股本	4949	7439	10040	10040	10040
资本公积	6579	-79	4159	4159	4159
留存收益	78151	51865	64919	83553	88133
归属母公司股东权益	99851	72694	96511	115146	119726
负债和股东权益	377475	354278	397361	418477	428090

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	58920	16168	26093	36121	41303
净利润	46030	27151	20698	25216	28345
折旧摊销	14336	15115	10022	11358	12163
财务费用	5002	4372	4090	4269	4047
投资损失	-3270	-2259	-2040	-2126	-2222
营运资金变动	-5631	-28251	-7449	-3316	-1558
其他经营现金流	2453	39	772	720	529
投资活动现金流	-14935	-12203	-20749	-19224	-18612
资本支出	-20238	-17987	-19704	-20685	-20320
长期投资	4511	3241	-597	-501	-368
其他投资现金流	792	2543	-449	1961	2076
筹资活动现金流	-46289	-32513	21988	-8872	-24876
短期借款	770	-2402	1292	-113	-408
长期借款	-8113	18526	8814	-3205	-2682
普通股增加	75	2491	2600	0	0
资本公积增加	5766	-6658	4238	0	0
其他筹资现金流	-44786	-44470	5043	-5554	-21786
现金净增加额	-1272	-28045	27508	8024	-2184

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	224973	150025	135982	141744	148140
营业成本	129487	89061	85102	84666	86563
营业税金及附加	8113	6432	5725	6081	6355
营业费用	6835	5002	4487	4706	4918
管理费用	8615	8482	7683	8009	8370
研发费用	2926	2907	2448	2580	2667
财务费用	6113	3904	3338	2967	2585
资产减值损失	-2491	-35	-584	-674	-449
其他收益	205	260	231	241	252
公允价值变动收益	-117	90	0	0	0
投资净收益	3270	2259	2040	2126	2222
资产处置收益	48	1	14	14	15
营业利润	62489	36963	28382	34541	38724
营业外收入	399	368	402	390	387
营业外支出	746	323	577	549	483
利润总额	62142	37009	28207	34383	38628
所得税	16112	9857	7509	9166	10283
净利润	46030	27151	20698	25216	28345
少数股东损益	12211	6567	5071	6140	6874
归属母公司净利润	33357	20140	15186	18635	21030
EBITDA	83073	53604	41566	48707	53375
EPS (元/股)	3.32	2.01	1.51	1.86	2.09

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	48.0	-33.3	-9.4	4.2	4.5
营业利润(%)	157.5	-40.8	-23.2	21.7	12.1
归属母公司净利润(%)	105.2	-39.6	-24.6	22.7	12.9
获利能力					
毛利率(%)	42.4	40.6	37.4	40.3	41.6
净利率(%)	14.8	13.4	11.2	13.1	14.2
ROE(%)	33.4	27.7	15.7	16.2	17.6
ROIC(%)	22.0	13.0	8.7	9.6	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	61.9	66.6	62.8	58.7	56.8
净负债比率(%)	14.5	51.7	35.1	22.5	19.9
流动比率	1.0	0.8	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.4	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	31.6	20.0	20.7	22.2	22.0
应付账款周转率	6.7	4.1	4.4	4.5	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.32	2.01	1.51	1.86	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	5.87	1.61	2.60	3.60	4.11
每股净资产(最新摊薄)	9.95	7.24	9.61	11.47	11.93
估值比率					
P/E	4.8	7.9	10.5	8.6	7.6
P/B	1.6	2.2	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	2.3	3.9	5.1	4.1	3.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com