

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩环比改善，多领域发展成长空间广阔

——兖矿能源 2024 年三季度报点评

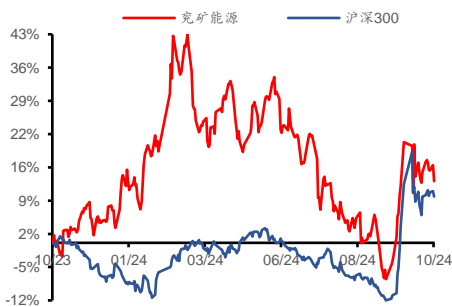
买入（维持）

行业：煤炭
日期：2024年11月01日分析师：于庭泽
E-mail: yutingze@shzq.com
SAC 编号: S0870523040001
联系人：王哲
E-mail: wangzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870123040029

基本数据

最新收盘价（元） 15.59
12mth A 股价格区间（元） 12.80-27.47
总股本（百万股） 10,039.86
无限售 A 股/总股本 58.64%
流通市值（亿元） 1,553.18

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《内外兼修的国际化龙头煤企，稳定高分红彰显投资价值》

——2024 年 09 月 21 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度，公司共实现营业收入1066.33亿元，同比下降21.50%，实现归母净利润114.05亿元，同比下降26.98%，扣非归母净利润110.51亿元，同比下降22.45%；其中24Q3单季度实现营业收入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%。报告期内公司利润同比有所下降，主要系煤炭等主要产品价格下降所致。

煤炭业务：煤炭产销量稳步增长

产销量方面：2024年1-3季度，公司煤炭产量为10581万吨，同比增长8.8%，销量10259万吨，同比增长3.5%，其中自产煤销量9622万吨，同比增长9.0%。境外控股子公司兖煤澳洲煤炭产量为2718万吨，同比增长14.7%，销量2725万吨，同比增长18.5%。

销售价格方面：2024年1-3季度煤炭销售均价为683元/吨，同比下降18.7%，自产煤销售均价为663元/吨，同比下降16.5%。兖煤澳洲煤炭销售均价838元/吨，同比下降23.1%。

成本方面：2024年1-3季度公司煤炭业务销售成本为388.98亿元，同比减少52.08亿元；吨煤综合销售成本为379元/吨，同比增长11.6%，贸易煤吨煤销售成本为934元/吨，同比下降23.6%。

煤化工业务：产销量同比有所下降，盈利继续改善

2024年1-3季度，公司煤化工业务经营稳定，各类产品产量635.5万吨，同比下降2.2%，各类产品销量569.7万吨，同比下降3.4%；前三季度单吨销售成本为2606元/吨，同比下降3.2%，其中Q3单季度销售成本为2408元/吨，同比下降1.8%。煤化工业务2024年前三季度及Q3毛利率分别为20.7%、24.2%，板块盈利水平整体呈现改善态势。

多领域扩张发展，未来增长可期

公司2021年发布《发展战略纲要》，确立“聚焦矿业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流五大产业”的发展规划，多领域协同发展。2024年10月公司发布公告投资95.74亿元建设80万吨烯烃项目，加码煤化工业务；加大对外投资力度，2024年收购沙尔夫公司、物泊科技、高地资源三家公司，在高端装备制造、智慧物流以及矿业开采领域扩张发展。公司立足煤炭开采主业，多领域全面发展，未来增长可期。

■ 投资建议

我们预测公司 2024-2026 年归属于母公司的净利润分别为 148.24、186.89、210.04 亿元，EPS 为 1.48、1.86、2.09 元/股，对应 PE 为 10.56、8.38、7.45 倍。公司制定未来发展规划，多领域协同发展，公司未来成长空间广阔，稳定高分红提升投资价值。维持“买入”评级。

■ 风险提示

煤价大幅下跌；下游需求不及预期；煤矿安全生产事故风险；煤化工产品价格大幅波动

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	150025	145738	157453	166540
年增长率	-33.3%	-2.9%	8.0%	5.8%
归母净利润	20140	14824	18689	21004
年增长率	-39.6%	-26.4%	26.1%	12.4%
每股收益（元）	2.01	1.48	1.86	2.09
市盈率（X）	7.77	10.56	8.38	7.45
市净率（X）	2.15	1.59	1.34	1.27

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年10月29日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	37597	11282	20946	18730
应收票据及应收账款	7815	6508	7239	7923
存货	7742	7741	8057	8548
其他流动资产	43015	41640	42017	43522
流动资产合计	96169	67171	78259	78724
长期股权投资	23993	28664	31673	34767
投资性房地产	1110	1183	1109	1036
固定资产	11247	13761	14599	148535
在建工程	20205	24908	28596	32385
无形资产	67156	80416	89114	99120
其他非流动资产	33170	35714	35691	35689
非流动资产合计	25810	30850	33217	351532
资产总计	35427	37567	41043	430256
短期借款	4084	5446	5356	4979
应付票据及应付账款	31430	27742	30307	32558
合同负债	5091	4339	4530	5134
其他流动负债	82503	77057	84012	88348
流动负债合计	12310	11458	12420	131019
长期借款	61355	61355	61355	61355
应付债券	12173	12173	12173	12173
其他非流动负债	39307	38498	38498	38498
非流动负债合计	11283	11202	11202	112026
负债合计	23594	22661	23623	243045
股本	7439	10040	10040	10040
资本公积	-79	4159	4159	4159
留存收益	51865	66866	85555	91499
归属母公司股东权益	72694	98459	11714	123091
少数股东权益	45640	50602	57054	64120
股东权益合计	11833	14906	17420	187211
负债和股东权益合计	35427	37567	41043	430256

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	16168	47734	83942	92742
净利润	27151	19786	25140	28070
折旧摊销	15115	37092	47162	56743
营运资金变动	-28251	-13152	8286	4511
其他	2152	4008	3353	3418
投资活动现金流量	-12203	-86098	-69300	-74521
资本支出	-17987	-81528	-68916	-74050
投资变动	3241	-4745	-2934	-3021
其他	2543	175	2550	2550
筹资活动现金流量	-32513	11871	-4977	-20437
债权融资	9605	6559	-90	-377
股权融资	5119	6838	0	0
其他	-47237	-1526	-4887	-20060

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15002	14573	15745	16654
营业成本	5	8	3	0
营业税金及附加	89061	96591	99965	10354
销售费用	6432	5551	6195	6581
管理费用	5002	4384	4915	5195
研发费用	8482	7073	7793	8385
财务费用	2907	2226	2561	2740
资产减值损失	3904	4564	3849	4013
投资收益	-35	-1065	-836	-788
公允价值变动损益	2259	2550	2550	2550
营业利润	90	0	0	0
营业外收支净额	36963	26830	34189	38144
利润总额	45	-180	-180	-180
所得税	37009	26650	34009	37964
净利润	9857	6864	8869	9895
少数股东损益	27151	19786	25140	28070
归属母公司股东净利润	6567	4521	6011	6625
	20140	14824	18689	21004

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	40.6%	33.7%	36.5%	37.8%
净利率	13.4%	10.2%	11.9%	12.6%
净资产收益率	27.7%	15.1%	16.0%	17.1%
资产回报率	5.7%	3.9%	4.6%	4.9%
投资回报率	13.0%	9.1%	10.0%	10.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	-33.3%	-2.9%	8.0%	5.8%
EBIT 增长率	-44.0%	-18.9%	21.3%	10.9%
归母净利润增长率	-39.6%	-26.4%	26.1%	12.4%
每股指标 (元)				
每股收益	2.01	1.48	1.86	2.09
每股净资产	7.24	9.81	11.67	12.26
每股经营现金流	1.61	4.75	8.36	9.24
每股股利	1.49	1.50	1.50	1.50
营运能力指标				
总资产周转率	0.41	0.40	0.40	0.40
应收账款周转率	20.00	22.58	25.35	24.54
存货周转率	10.23	12.48	12.66	12.47
偿债能力指标				
资产负债率	66.6%	60.3%	57.6%	56.5%
流动比率	0.78	0.59	0.63	0.60
速动比率	0.44	0.23	0.30	0.28
估值指标				
P/E	7.77	10.56	8.38	7.45
P/B	2.15	1.59	1.34	1.27

现金净流量	-28045	-26315	9664	-2216	EV/EBITDA	3.89	3.68	2.84	2.46
-------	--------	--------	------	-------	-----------	------	------	------	------

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断