

2025 年产量继续增长，成本有望下降

2025 年 03 月 29 日

➤ **事件:** 2025 年 3 月 28 日, 公司发布 2024 年年报, 公司主营收入 1391.24 亿元, 同比下降 7.29%。归母净利润为 144.25 亿元, 同比下降 28.39%。扣非净利润为 138.91 亿元, 同比下降 25.28%。

➤ **24Q4 公司利润下滑。** 24Q4 公司实现归母净利润 30.20 亿元, 同比下降 34.55%, 下降 21.29%。

➤ **2024 年全年分红 77.31 亿元, 股息率 5.66%。** 公司拟向全体股东派发末期现金股利人民币 0.54 元/股 (含税), 拟派发末期现金股利人民币 54.22 亿元 (含税)。2024 年公司现金分红 (包括中期已分配的现金红利) 总额 77.31 亿元 (含税), 占 2024 年按中国会计准则实现的归母净利润的比例为 53.59%; 按国际财务报告准则实现的归属于母公司股东的净收益扣法定储备后的比例为 60.03%。以 2025 年 3 月 28 日市值测算, 2024 年 A 股股息率 5.66%, H 股股息率 9.12%。

➤ **2025 年产量继续增长, 成本有望下降。** 2024 年公司实现煤炭产量 14249.3 万吨, 同比增长 7.86%; 实现煤炭销量 13630.9 万吨, 同比增长 7.31%, 其中自产煤销量 12976.2 万吨, 同比增长 7.27%。煤炭综合售价为 672.18 元/吨, 同比下降 16.31%, 自产煤售价 656.16 亿元, 同比下降 16.43%。吨煤综合成本 365.3 元/吨, 同比下降 5.88%, 其中自产煤成本 337.6 元/吨, 同比下降 3.31%。24Q4 公司煤炭业务综合毛利率为 45.7%, 同比下降 6.02 个百分点。24Q4 公司实现煤炭产量 3668.1 万吨, 环比下降 0.1%, 实现自产煤销量 3354.1 万吨, 环比增长 3.3%, 自产煤售价 636.9 元/吨, 环比下降 2.6%。2025 年公司计划生产商品煤 1.55-1.6 亿吨; 吨煤销售成本力争同比降低 3%, 以 2024 年煤炭综合销售成本测算, 对应下降 10.96 元。

➤ **非煤业务成本下降, 毛利提升。** 化工业务方面, 2024 年公司完成化工品产量 870.2 万吨, 同比增长 1.34%, 完成化工品销量 780.1 万吨, 同比下降 0.78%, 单位销售收入 3222.3 元, 同比下降 3.70%, 单位成本 2535.1 元, 同比下降 5.68%。电力业务方面, 公司实现发电量 81.20 亿千瓦时, 同比下降 3.37%, 实现售电量 67.98 亿千瓦时, 同比下降 4.34%。度电收入 0.3732 元, 同比增长 2.44%, 度电成本 0.3243 元, 同比下降 1.95%。非煤业务合计实现毛利 57.79 亿元, 同比增长 4.69%。

➤ **投资建议:** 我们预计 2025-2027 年公司归母净利为 87.17/115.22/119.93 亿元, 对应 EPS 分别为 0.87/1.15/1.19 元, 对应 2025 年 3 月 28 日股价的 PE 为 16/12/11 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤炭、化工品价格大幅下滑, 新建项目存在不确定性, 计提大额资产减值损失。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	139,124	125,765	131,478	134,427
增长率 (%)	-7.3	-9.6	4.5	2.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	14,425	8,717	11,522	11,993
增长率 (%)	-28.4	-39.6	32.2	4.1
每股收益 (元)	1.44	0.87	1.15	1.19
PE	9	16	12	11
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.61 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: lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 2024 年三季报点评: 24Q3 业绩环比微增, 化工业务继续扩张-2024/10/26
2. 兖矿能源 (600188.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 产销增长, 价格下行影响利润-2024/08/31
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	139,124	125,765	131,478	134,427
营业成本	89,312	88,563	89,356	91,280
营业税金及附加	5,944	5,408	5,654	5,780
销售费用	4,713	4,276	4,470	4,571
管理费用	8,575	7,797	8,152	8,334
研发费用	2,735	2,515	2,630	2,689
EBIT	27,568	17,474	21,497	22,060
财务费用	2,792	4,457	3,511	3,280
资产减值损失	-11	15	15	15
投资收益	2,626	2,390	2,498	2,554
营业利润	26,857	15,484	20,564	21,416
营业外收支	435	300	300	300
利润总额	27,292	15,784	20,864	21,716
所得税	6,359	3,678	4,861	5,060
净利润	20,932	12,106	16,003	16,656
归属于母公司净利润	14,425	8,717	11,522	11,993
EBITDA	42,866	32,947	37,193	37,761

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	38,345	50,212	59,364	69,348
应收账款及票据	10,209	9,100	9,513	9,727
预付款项	4,747	4,428	4,468	4,564
存货	7,625	7,395	7,461	7,622
其他流动资产	36,429	38,636	39,324	39,453
流动资产合计	97,355	109,771	120,131	130,713
长期股权投资	25,643	25,643	25,643	25,643
固定资产	112,709	115,009	117,310	119,610
无形资产	64,019	64,019	64,019	64,019
非流动资产合计	261,200	261,082	260,974	261,085
资产合计	358,554	370,853	381,105	391,798
短期借款	7,693	7,693	7,693	7,693
应付账款及票据	32,322	31,489	31,771	32,455
其他流动负债	77,187	86,443	85,704	85,894
流动负债合计	117,202	125,625	125,168	126,042
长期借款	55,700	55,200	54,700	54,200
其他长期负债	52,642	52,642	52,642	52,642
非流动负债合计	108,342	107,842	107,342	106,842
负债合计	225,544	233,467	232,510	232,884
股本	10,040	10,040	10,040	10,040
少数股东权益	50,416	53,806	58,286	62,950
股东权益合计	133,010	137,386	148,595	158,914
负债和股东权益合计	358,554	370,853	381,105	391,798

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.29	-9.60	4.54	2.24
EBIT 增长率	-28.39	-36.62	23.03	2.62
净利润增长率	-28.39	-39.57	32.19	4.08
盈利能力 (%)				
毛利率	35.80	29.58	32.04	32.10
净利润率	10.37	6.93	8.76	8.92
总资产收益率 ROA	4.02	2.35	3.02	3.06
净资产收益率 ROE	17.46	10.43	12.76	12.50
偿债能力				
流动比率	0.83	0.87	0.96	1.04
速动比率	0.45	0.51	0.58	0.66
现金比率	0.33	0.40	0.47	0.55
资产负债率 (%)	62.90	62.95	61.01	59.44
经营效率				
应收账款周转天数	21.00	25.28	23.53	23.78
存货周转天数	30.97	30.53	29.93	29.74
总资产周转率	0.39	0.34	0.35	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	0.87	1.15	1.19
每股净资产	8.23	8.32	8.99	9.56
每股经营现金流	2.23	3.88	3.26	3.40
每股股利	0.77	0.48	0.63	0.66
估值分析				
PE	9	16	12	11
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.91	6.38	5.66	5.57
股息收益率 (%)	5.66	3.51	4.64	4.83

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	20,932	12,106	16,003	16,656
折旧和摊销	15,298	15,474	15,696	15,701
营运资金变动	-15,663	8,905	-582	308
经营活动现金流	22,342	38,925	32,737	34,178
资本开支	-17,043	-14,744	-14,974	-15,195
投资	5,408	0	0	0
投资活动现金流	-9,726	-12,354	-12,476	-12,641
股权募资	17,489	0	0	0
债务募资	7,678	-1,500	-1,550	-500
筹资活动现金流	-12,386	-14,703	-11,109	-11,554
现金净流量	143	11,867	9,153	9,983

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048