

动力煤

兖矿能源 (600188.SH)

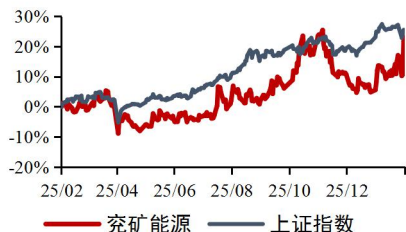
买入-A(维持)

印尼煤出口暂停催化海外煤价，公司海外业务有望受益

2026年2月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年2月5日

收盘价(元/股)：	15.44
年内最高/最低(元/股)：	15.91/11.90
流通A股/总股本(亿股)：	59.24/100.37
流通A股市值(亿元)：	914.65
总市值(亿元)：	1,549.79

资料来源：常闻

基础数据：2025年9月30日

基本每股收益(元/股)：	0.71
摊薄每股收益(元/股)：	0.71
每股净资产(元/股)：	14.24
净资产收益率(%)：	7.80

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 2月3日据财联社报道，印尼矿业官员表示，由于印尼政府提出大幅减产计划，该国矿工已暂停现货煤炭出口。印尼主要行业协会反对此举，警告称可能引发裁员和矿山关闭。

事件点评

➢ **印尼矿工暂停出口受减产影响，引发贸易格局重塑。**2026年2月3日起，印尼矿工纷纷通过减产以及暂停新增出口等动作应对，其中矿工普遍仅继续履行已签订的长期协议，部分矿工甚至在考虑以不可抗力为由取消部分长协订单。印尼是全球最大的动力煤出口国，2025年出口量占全球动力煤出口总量的50%，其中70%出口至中国、印度、日本、韩国等亚洲经济体。2025年中国进口煤中，印尼煤占动力煤进口26.58%、占褐煤进口88.86%。预计本次暂停现货出口直接导致全球动力煤现货市场供给缺口扩大，利好国际煤价上涨。

➢ **兖矿能源深耕澳洲，煤价变动有望增厚利润。**兖矿澳洲是兖矿能源海外重要布局，产煤以高热值动力煤和优质半软焦煤为主，根据兖煤澳大利亚有限公司经营数据显现，2025年四季度商品煤产量1040万吨，同比增长7%；全年产量3860万吨，同比增长5%。四季度商品煤销量1080万吨，同比增长4%；全年销量3810万吨，同比增长1%。四季度平均实现价格148澳元/吨，同比下降16%；全年平均实现价格为146澳元/吨，同比下降17%。根据我们测算，煤炭价格增长预计增厚兖矿能源归母净利润。

投资建议

➢ 预计公司2025-2027年EPS分别为1\1.2\1.4元，对应公司2月5日收盘价15.44元，2025-2027年动态PE分别为15.5\12.9\11.1倍，继续给予“买入-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；新建项目投资不及预期、海外煤炭价格持续下行风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	150,025	139,124	126,197	134,397	140,096
YoY(%)	-25.3	-7.3	-9.3	6.5	4.2



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	20,584	15,057	10,023	12,011	14,011
YoY(%)	-34.1	-26.9	-33.4	19.8	16.7
毛利率(%)	40.6	35.8	30.9	31.9	33.1
EPS(摊薄/元)	2.05	1.50	1.00	1.20	1.40
ROE(%)	22.9	15.7	9.7	10.7	11.5
P/E(倍)	7.5	10.3	15.5	12.9	11.1
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.9
净利率(%)	13.7	10.8	7.9	8.9	10.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	96169	97355	108279	102459	115186
现金	37597	38345	59155	39911	64126
应收票据及应收账款	7815	10209	3766	12282	3816
预付账款	5074	4747	3537	5606	3754
存货	7742	7625	8008	8060	8561
其他流动资产	37941	36429	33813	36600	34930
<b>非流动资产</b>	258109	261200	242580	239973	235549
长期投资	23993	25643	29184	32960	36748
固定资产	112476	112709	97121	96073	91788
无形资产	67156	64019	63637	60616	58883
其他非流动资产	54485	58828	52638	50324	48129
<b>资产总计</b>	354278	358554	350859	342432	350735
<b>流动负债</b>	123109	117202	114292	108306	117481
短期借款	4084	7693	7693	7693	7693
应付票据及应付账款	31430	32322	28753	35946	29978
其他流动负债	87595	77187	77846	64667	79809
<b>非流动负债</b>	112835	108342	92313	78596	63667
长期借款	73528	71673	56491	41922	27280
其他非流动负债	39307	36669	35821	36674	36388
<b>负债合计</b>	235944	225544	206605	186902	181148
少数股东权益	45640	50416	55327	60013	65481
股本	7439	10040	10040	10040	10040
资本公积	-79	4131	6863	6863	6863
留存收益	51865	50096	57770	67710	78872
归属母公司股东权益	72694	82594	88927	95517	104106
<b>负债和股东权益</b>	354278	358554	350859	342432	350735

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	16168	22342	53057	11016	53678
净利润	27151	20932	13934	16697	19479
折旧摊销	14839	15049	13519	13650	14481
财务费用	3904	2792	3416	2597	1591
投资损失	-2259	-2626	-2220	-2458	-2469
营运资金变动	-27198	-15796	24479	-19410	20662
其他经营现金流	-270	1990	-70	-60	-65
<b>投资活动现金流</b>	-12203	-9726	7391	-8524	-7523
<b>筹资活动现金流</b>	-32513	-12386	-39638	-21736	-21941

## 每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	2.05	1.50	1.00	1.20	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	2.23	5.29	1.10	5.35
每股净资产(最新摊薄)	5.59	5.91	6.54	7.20	8.05

## 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	150025	139124	126197	134397	140096
营业收入	89061	89312	87219	91515	93696
营业税金及附加	6432	5944	5392	5742	5986
营业费用	5002	4713	4241	4535	4717
管理费用	8482	8575	7778	8283	8634
研发费用	2907	2735	2480	2642	2754
财务费用	3904	2792	3416	2597	1591
资产减值损失	86	-601	-545	-580	-605
公允价值变动收益	90	-57	16	-20	-2
投资净收益	2259	2626	2220	2458	2469
<b>营业利润</b>	36963	26857	17732	21336	24962
营业外收入	368	953	953	953	953
营业外支出	323	518	518	518	518
<b>利润总额</b>	37009	27292	18167	21770	25396
所得税	9857	6359	4233	5073	5918
<b>税后利润</b>	27151	20932	13934	16697	19479
少数股东损益	6567	5875	3911	4687	5467
<b>归属母公司净利润</b>	20584	15057	10023	12011	14011
EBITDA	55144	45696	34345	37361	41087

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-25.3	-7.3	-9.3	6.5	4.2
营业利润(%)	-31.7	-27.3	-34.0	20.3	17.0
归属于母公司净利润(%)	-34.1	-26.9	-33.4	19.8	16.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.6	35.8	30.9	31.9	33.1
净利率(%)	13.7	10.8	7.9	8.9	10.0
ROE(%)	22.9	15.7	9.7	10.7	11.5
ROIC(%)	15.8	11.3	8.8	10.5	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.6	62.9	58.9	54.6	51.6
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	20.7	15.4	18.1	16.7	17.4
应付账款周转率	2.9	2.8	2.9	2.8	2.8
<b>估值比率</b>					
P/E	7.5	10.3	15.5	12.9	11.1
P/B	2.8	2.6	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	5.0	6.4	7.1	6.8	5.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽  
泽平安金融中心 A 座 25 层

