

兖矿能源 (600188.SH)

兖煤澳洲业绩释放延迟，化工持续高涨 Q2 业绩弹性有望凸显

公司发布 2026 年一季报业绩公告。26Q1 营业收入 345.89 亿元，同比增长 1.83%；归母净利润 39.55 亿元，同比增长 42.14%；扣非归母净利润 10.60 亿元，同比-61.14%。出售鑫泰公司增加归母净利润 28.43 亿元。

煤炭业务：澳洲低产、定价延迟、柴油等带来成本上涨，预计弹性在 Q2 体现

- **产销方面：**26Q1 商品煤产量为 4155 万吨（同比-279 万吨，环比-495 万吨）；自产煤销量为 3797 万吨（同比+55.7 万吨，环比-429.1 万吨）。产量减量主要来自新疆能化（环比-275 万吨）。**销量减量主要来自兖煤澳洲（环比-261 万吨），主要系本季度商品煤产量较低所致，但随后各个季度产量将会逐步提升，Q2 预期会形成补量。**
- **价格方面：**26Q1 自产煤价格为 517 元/吨（同比-6.1%，环比-5.6%），其中**兖煤澳洲价格（环比+0.4%）较市场价（6000 大卡煤价环比+12%）涨幅较低，主要系兖煤澳洲的产品组合及现有合同结构限制了当期价格上涨，价格反映业绩存在延迟。**
- **本利方面：**自产煤吨煤成本为 343 元/吨（同比+9.4%，环比+3.3%）；自产煤吨煤毛利为 175 元/吨（同比-19.0%，环比-19.3%），**其中兖煤澳洲、兖煤国际成本上涨较多，同比分别上涨 22.5%、27.9%，主要系柴油成本上涨所致。**

煤化工业务：美伊冲突刺激化工售价环比+14.6%，4 月兖矿甲醇环比+17%，业绩仍存上涨空间

- **产销方面：**26Q1 化工产品销量 2230 万吨（同比+31 万吨，环比+95 万吨）。
- **利价方面：**26Q1 化工产品综合售价 2784 元/吨（同比-5.3%，环比+14.6%）；综合成本 2066 元/吨（同比-8.7%，环比+10.7%）；综合毛利 718 元/吨（同比+6.2%，环比+27.4%）。
- **2026 年 1、2、3、4 月兖矿榆林甲醇价格环比分别-4%、-1%、24%、17%，化工价格仍处于上涨趋势，Q2 业绩存在上涨空间。**

鑫泰煤炭出售，增利 28.43 亿元：鑫泰公司完成转让，成交价格 30.5 亿元，公司得到货币资金 29.89 亿元，影响归母净利润 28.43 亿元。

鲁西矿业、新疆能化未达业绩承诺，公司获得 183.61 亿元补偿：鲁西矿业、新疆能化未达业绩承诺目标，需补偿公司 183.61 亿元，公司已全额收到款项。

盈利预测、估值及投资评级：考虑到当前煤价及化工产品价格持续上涨，我们维持 2026-2028 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 1786.74、1979.98、2070.18 亿元，实现归母净利润分别为 198.43、237.45、268.95 亿元，对应 PE 分别为 10.9X/9.1X/8.0X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；煤炭价格不及预期；煤炭产量超预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	156,672	144,933	178,674	197,998	207,018
增长率 yoy (%)	4.4	-7.5	23.3	10.8	4.6
归母净利润（百万元）	14,863	8,381	19,843	23,745	26,895
增长率 yoy (%)	-26.2	-43.6	136.8	19.7	13.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.48	0.83	1.98	2.37	2.68
净资产收益率 (%)	16.9	8.3	17.8	19.2	19.6
P/E（倍）	14.5	25.7	10.9	9.1	8.0
P/B（倍）	2.5	2.1	1.9	1.7	1.6

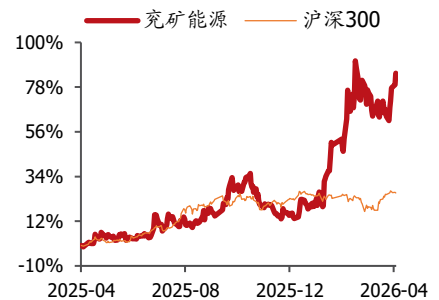
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价（元）	21.46
总市值（百万元）	215,404.33
总股本（百万股）	10,037.48
其中自由流通股（%）	99.99
30 日日均成交量（百万股）	67.87

股价走势



作者

分析师	张津铭
执业证书编号：	S0680520070001
邮箱：	zhangjinming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号：	S0680524070012
邮箱：	liuliyu@gszq.com
分析师	高黎明
执业证书编号：	S0680524100001
邮箱：	gaoziming@gszq.com
分析师	鲁昊
执业证书编号：	S0680525080006
邮箱：	luhao@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号：	S0680525080005
邮箱：	zhangzhuoran@gszq.com
研究助理	张晓雅
执业证书编号：	S0680125090013
邮箱：	zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《兖矿能源（600188.SH）：扩张澳优质冶金煤资产，近三年 EBITDA 均值估值仅 6 倍》 2026-04-15
- 《兖矿能源（600188.SH）：化工+煤价双轮驱动，业绩弹性值得期待》 2026-03-30
- 《兖矿能源（600188.SH）：西北矿业成功并表，关注 Q4 业绩弹性释放》 2025-11-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	102289	125505	125591	127187	121500
现金	41079	37428	45666	40021	27503
应收票据及应收账款	10745	10590	11320	13037	13670
其他应收款	3997	23016	12645	16835	21710
预付账款	4786	7319	6612	7209	7820
存货	7869	7565	8975	9401	9530
其他流动资产	33815	39587	40372	40683	41268
非流动资产	309614	327439	361974	389296	426141
长期投资	25660	26883	27912	29218	30404
固定资产	132663	142120	160582	170137	184130
无形资产	86428	103244	116568	131189	151870
其他非流动资产	64864	55192	56912	58752	59737
资产总计	411903	452944	487565	516483	547641
流动负债	134728	148937	161390	165669	168973
短期借款	8893	20958	20858	20758	20658
应付票据及应付账款	39409	43277	43843	48819	50083
其他流动负债	86426	84702	96690	96092	98232
非流动负债	127554	132911	132929	132779	132629
长期借款	63659	57100	57000	56900	56800
其他非流动负债	63895	75811	75929	75879	
负债合计	262282	281847	294319	298448	301602
少数股东权益	61749	70617	81852	94627	109099
股本	10040	10037	10037	10037	10037
资本公积	7739	16360	16360	16360	16360
留存收益	51560	48854	58924	70943	84479
归属母公司股东权益	87872	100480	111394	123408	136939
负债和股东权益	411903	452944	487565	516483	547641

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	25852	19485	78928	66218	76280
净利润	22066	14226	31078	36520	41367
折旧摊销	17489	17270	28703	32126	37723
财务费用	3717	4344	2994	2987	2980
投资损失	-2505	-2245	-2680	-2772	-2691
营运资金变动	-16029	-12938	21881	-3049	-3236
其他经营现金流	1115	-1171	-3048	406	138
投资活动现金流	-15458	-16951	-55542	-56802	-72084
资本支出	-18517	-17824	-57693	-56569	-71675
长期投资	1154	1002	-1618	-2242	-2357
其他投资现金流	1905	-129	3769	2010	1948
筹资活动现金流	-9770	-7662	-15297	-15208	-16803
短期借款	4808	12065	-100	-100	-100
长期借款	2304	-6560	-100	-100	-100
普通股增加	2600	-2	0	0	0
资本公积增加	7772	8621	0	0	0
其他筹资现金流	-27255	-21786	-15097	-15008	-16603
现金净增加额	537	-4809	8238	-5645	-12518

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	156672	144933	178674	197998	207018
营业成本	100361	102409	112573	121569	123803
营业税金及附加	7483	7095	8934	8910	9316
营业费用	4919	2886	3573	3564	3726
管理费用	10499	9829	11614	12672	12835
研发费用	3499	3398	4189	4642	4853
财务费用	3137	4148	2245	2073	2179
资产减值损失	-131	-73	-162	-165	-282
其他收益	390	342	447	495	518
公允价值变动收益	-57	-4	0	0	0
投资净收益	2505	2245	2680	2772	2691
资产处置收益	118	989	3395	158	166
营业利润	28430	18435	41440	47480	53398
营业外收入	1008	469	469	469	469
营业外支出	611	478	471	520	490
利润总额	28827	18425	41437	47429	53376
所得税	6761	4199	10359	10909	12010
净利润	22066	14226	31078	36520	41367
少数股东损益	6571	5217	11078	12775	14472
归属母公司净利润	14863	8381	19843	23745	26895
EBITDA	47203	36872	72386	81627	93278
EPS (元/股)	1.48	0.83	1.98	2.37	2.68

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	-7.5	23.3	10.8	4.6
营业利润(%)	-23.1	-35.2	124.8	14.6	12.5
归属母公司净利润(%)	-26.2	-43.6	136.8	19.7	13.3
获利能力					
毛利率(%)	35.9	29.3	37.0	38.6	40.2
净利率(%)	9.5	5.8	11.1	12.0	13.0
ROE(%)	16.9	8.3	17.8	19.2	19.6
ROIC(%)	8.4	5.0	10.1	11.0	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	63.7	62.2	60.4	57.8	55.1
净负债比率(%)	54.4	56.2	43.8	41.3	41.6
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	18.9	15.9	19.5	19.1	18.4
应付账款周转率	4.4	3.7	3.9	3.9	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.48	0.83	1.98	2.37	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	1.94	7.86	6.60	7.60
每股净资产(最新摊薄)	8.75	10.01	11.10	12.29	13.64
估值比率					
P/E	14.5	25.7	10.9	9.1	8.0
P/B	2.5	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.7	6.2	4.1	3.7	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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	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
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	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