

# 兖矿能源 (600188.SH)

## 业绩承压，弹性可期

优于大市

### 核心观点

**公司发布 2026 年一季报：**2026Q1 公司实现营收 345.9 亿元 (+1.8%)，归母净利润 39.5 亿元 (+42.1%)，扣非归母净利润 10.6 亿元 (-61.1%)。报告期内公司公开挂牌转让内蒙古鑫泰煤炭有限公司 100% 股权，增厚归母净利润 28.43 亿元

**煤炭业务：售价回落、成本增加，业绩承压；随着煤价上涨，弹性可期。**2026Q1 公司商品煤产量 4155 万吨，同比-6.3%；商品煤销量 3953 万吨，同比+3.1%，其中自产煤销量 3797 万吨，同比+1.5%。价格方面，自产煤、外购煤销售均价分别为 517 元/吨、677 元/吨，分别同比-11.5 元/吨、-66.4 元/吨。成本方面，2026Q1 自产煤吨煤销售成本 343 元/吨，同比增加 29.5 元/吨。公司市场煤占比较高，且澳洲煤炭销量占比约 25%，有望充分受益于国际能源价格的上涨。

**煤化工业务：量增本降，盈利增加；油煤价差走扩，改善可期。**2026Q1 公司化工产品产量 261 万吨，同比+4.2%，销量 223 万吨，同比+1.4%；煤化工业务实现营收 62 亿元，同比-4.0%；毛利 16 亿元，同比+7.7%，主要系原料煤价下行。

**拟收购澳洲优质煤炭资源。**4 月 14 日，子公司兖煤澳洲与卖方签署具有约束力的交易文件，拟收购红隼集团 100% 权益，从而间接持有红隼煤矿 80% 权益，交易对价上限为 24 亿美元。红隼煤矿作为澳洲产量最大的井工冶金煤矿之一，生产低灰分、高流动性优质硬焦煤，在全球海运冶金煤炭获利曲线中位列前 35%。若交易完成，能够提升公司煤矿质量、提高盈利能力。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

2026 年受印尼煤炭减产以及地缘冲突等影响，国内煤价表现好于预期，维持盈利预测。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 157/148/152 亿元。维持“优于大市”评级。

**风险提示：**经济放缓导致煤炭需求下降；煤炭产能大量释放；新能源对煤炭替代；煤矿安全事故影响；地缘政治风险；公司分红率不及预期。

### 公司研究 · 财报点评

#### 煤炭 · 煤炭开采

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳

0755-81982908

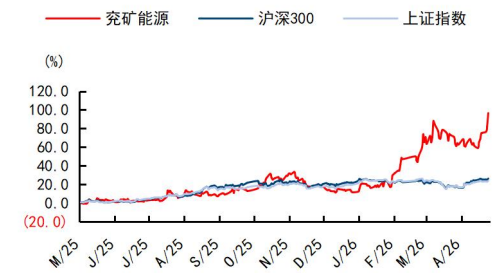
huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.17 元
总市值/流通市值	232568/232554 百万元
52 周最高价/最低价	23.60/12.00 元
近 3 个月日均成交额	1643.09 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《兖矿能源 (600188.SH)：弹性与成长兼备》——2026-04-01  
《兖矿能源 (600188.SH) - 成长与高分红兼备的优质龙头煤企》——2026-01-22

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	139,124	144,933	160,545	160,240	163,273
(+/-%)	-7.3%	4.2%	10.8%	-0.2%	1.9%
净利润(百万元)	14425	8381	15658	14819	15225
(+/-%)	-28.4%	-41.9%	86.8%	-5.4%	2.7%
每股收益(元)	1.44	0.83	1.56	1.48	1.52
EBIT Margin	20.0%	13.3%	22.9%	21.7%	21.8%
净资产收益率 (ROE)	17.5%	8.3%	14.5%	12.8%	12.3%
市盈率 (PE)	14.2	24.4	13.1	13.8	13.4
EV/EBITDA	10.1	13.6	9.7	9.8	9.5
市净率 (PB)	2.48	2.04	1.89	1.77	1.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	38345	37428	37802	46847	56185	营业收入	139124	144933	160545	160240	163273
应收款项	13646	33541	37154	37084	37786	营业成本	89312	102409	98054	99736	101519
存货净额	7625	7565	7580	7615	7684	营业税金及附加	5944	7095	7860	7845	7993
其他流动资产	32953	44021	48764	48671	49592	销售费用	4713	2886	3197	3191	3251
<b>流动资产合计</b>	<b>97355</b>	<b>125505</b>	<b>134250</b>	<b>143166</b>	<b>154196</b>	管理费用	8575	9829	10888	10867	11073
固定资产	135236	165267	172748	179024	184246	研发费用	2735	3398	3764	3757	3828
无形资产及其他	64019	103244	99803	96361	92920	财务费用	2792	4148	4553	4482	4342
投资性房地产	36301	32045	32045	32045	32045	投资收益	2626	2245	2600	2600	2600
长期股权投资	25643	26883	28124	29364	30605	资产减值及公允价值变动	(68)	(77)	(305)	(305)	(305)
<b>资产总计</b>	<b>358554</b>	<b>452944</b>	<b>466970</b>	<b>479960</b>	<b>494012</b>	其他收入	(3490)	(2299)	(3422)	(3415)	(3486)
短期借款及交易性金融负债	39531	53032	53174	53032	53032	营业利润	26857	18435	34867	32999	33903
应付款项	32322	43277	43367	43562	43960	营业外净收支	435	(10)	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	45349	52628	52965	53167	53736	<b>利润总额</b>	<b>27292</b>	<b>18425</b>	<b>34857</b>	<b>32989</b>	<b>33894</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>117202</b>	<b>148937</b>	<b>149506</b>	<b>149761</b>	<b>150728</b>	所得税费用	6359	4199	7944	7519	7725
长期借款及应付债券	71673	80064	80064	80064	80064	少数股东损益	5875	5217	11255	10652	10944
其他长期负债	36669	52847	52847	52847	52847	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>14425</b>	<b>8381</b>	<b>15658</b>	<b>14819</b>	<b>15225</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>108342</b>	<b>132911</b>	<b>132911</b>	<b>132911</b>	<b>132911</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>225544</b>	<b>281847</b>	<b>282417</b>	<b>282672</b>	<b>283639</b>	净利润	14425	8381	15658	14819	15225
少数股东权益	50416	70617	76244	81570	87041	资产减值准备	(24)	62	9	5	4
股东权益	82594	100480	108309	115719	123331	折旧摊销	14578	16519	13619	14856	15910
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>358554</b>	<b>452944</b>	<b>466970</b>	<b>479960</b>	<b>494012</b>	公允价值变动损失	68	77	305	305	305
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	2792	4148	4553	4482	4342
每股收益	1.44	0.83	1.56	1.48	1.52	营运资本变动	(23197)	7826	(7908)	530	(722)
每股红利	2.22	1.82	0.78	0.74	0.76	其它	(3195)	4031	5618	5321	5468
每股净资产	8.23	10.01	10.79	11.53	12.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>2654</b>	<b>36895</b>	<b>27302</b>	<b>35836</b>	<b>36191</b>
ROIC	10.43%	5.60%	10%	9%	9%	资本开支	0	(43984)	(18000)	(18000)	(18000)
ROE	17.46%	8.34%	14%	13%	12%	其它投资现金流	(2492)	1836	0	0	0
毛利率	36%	29%	39%	38%	38%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4143)</b>	<b>(43388)</b>	<b>(19240)</b>	<b>(19240)</b>	<b>(19240)</b>
EBIT Margin	20%	13%	23%	22%	22%	权益性融资	(87)	18774	0	0	0
EBITDA Margin	30%	25%	31%	31%	32%	负债净变化	(5655)	1400	0	0	0
收入增长	-7%	4%	11%	-0%	2%	支付股利、利息	(22329)	(18249)	(7829)	(7409)	(7613)
净利润增长率	-28%	-42%	87%	-5%	3%	其它融资现金流	58292	20500	141	(141)	0
资产负债率	77%	78%	77%	76%	75%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2236</b>	<b>5577</b>	<b>(7688)</b>	<b>(7551)</b>	<b>(7613)</b>
股息率	10.9%	8.9%	3.8%	3.6%	3.7%	<b>现金净变动</b>	<b>748</b>	<b>(917)</b>	<b>374</b>	<b>9045</b>	<b>9338</b>
P/E	14.2	24.4	13.1	13.8	13.4	货币资金的期初余额	37597	38345	37428	37802	46847
P/B	2.5	2.0	1.9	1.8	1.7	货币资金的期末余额	38345	37428	37802	46847	56185
EV/EBITDA	10.1	13.6	9.7	9.8	9.5	企业自由现金流	0	(4726)	16111	24289	24681
						权益自由现金流	0	17174	12737	20687	21329

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

**风险提示:** 经济放缓导致煤炭需求下降; 煤炭产能大量释放; 新能源对煤炭替代; 煤矿安全事故影响; 地缘政治风险; 公司分红率不及预期。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032