

## 兖矿能源 (600188.SH)

## 资产处置贡献显著收益，煤化协同释放增长潜力

2026年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

程懿（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790525090001

日期	2026/4/30
当前股价(元)	22.85
一年最高最低(元)	23.60/12.00
总市值(亿元)	2,293.56
流通市值(亿元)	1,362.17
总股本(亿股)	100.37
流通股本(亿股)	59.61
近3个月换手率(%)	82.65

● **资产处置贡献显著收益，煤化协同释放增长潜力。维持“买入”评级**  
 公司发布2026年一季度报，2026Q1公司实现营业收入345.9亿元，同比+1.8%，环比-13.5%；实现归母净利润39.5亿元，同比+42.1%，环比+213.6%；实现扣非后归母净利润10.6亿元，同比-61.1%，环比+20.5%。2026年Q1公司公开挂牌转让内蒙古鑫泰煤炭有限公司（“鑫泰公司”）100%股权，影响归属于上市公司股东的净利润同比增加28.43亿元。我们维持2026-2028年盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润为164.35/179.42/195.00亿元，同比+82.4%/+9.2%/+8.7%；EPS分别为1.64/1.79/1.94元；对应当前股价PE为14.2/13.0/11.9倍。公司未来成长路径清晰，且持续高比例分红回报股东，我们看好公司长期投资价值，维持“买入”评级。

● **煤炭产销分化，化工板块量增价稳，盈利能力显著修复**  
**煤炭产销走势分化，产量同比小幅回落**：2026年Q1公司商品煤产量达4,155.3万吨，同比-6.28%。产量减量主要来自于新疆能化，同比减量248.2万吨；兖煤澳洲及兖煤国际同比减量94.3万吨。商品煤销量3,952.5万吨，同比+3.1%。其中自产煤销量3,797.1万吨，同比小幅增长1.5%；贸易煤销量155.4万吨，同比+66.2%。**吨煤售价承压，成本有所抬升**：受市场环境影响，2026年Q1商品煤综合售价523.64元/吨，同比-2.0%；自产煤吨煤销售成本342.85元/吨，同比+9.4%。其中兖煤澳洲及兖煤国际吨煤成本抬升明显，同比分别增长22.5%/27.9%，主要由于澳洲柴油价格上涨所致。**化工板块量增价稳，盈利能力修复明显**：2026年Q1化工品产量260.8万吨，同比+4.2%；销量223.0万吨，同比+1.40%，整体规模持续扩张，甲醇、醋酸、石脑油及全馏分液体石蜡等产品产量均呈现同比正增长。2026年Q1化工板块整体毛利率达25.8%，较2025年同期23.0%提升2.8个百分点，随行业供需改善，后续盈利修复空间充足。

● **成长路径清晰，高股东回报价值凸显“三个亿吨级”集群规划，成长空间广阔**  
 公司坚定实施“稳省内、拓省外、优境外”战略，力争“十五五”末新增商品煤产能约**7000万吨**，原煤产量突破**3亿吨**。陕甘蒙、新疆、澳大利亚“三个亿吨级”产业集群建设稳步推进，油房壕、霍林河一号、刘三圪旦等多个百万吨级和千万吨级矿井将在2027年至2031年陆续竣工。非煤矿产方面，兴和铝业曹四夭钼矿（设计产能1650万吨/年）获采矿许可证，预计2028年建成，有望成为重要利润增长点。**高比例分红+回购增持，股东回报丰厚**：公司秉持“股东至上、价值共享”理念，2025年拟派发股息**0.50元/股**（含中期已派发的0.18元/股），合计派息**50.2亿元**，股息支付率达**60%**。公司制定《2026-2028年度股东回报规划》，承诺各会计年度分配的现金股利总额应占公司该年度扣法定储备后净利润的约50%。此外，公司拟在2026年落实**2-5亿元**的A+H股回购计划，控股股东亦发布**1-2亿元**的A股增持计划，彰显对公司长期价值的信心。

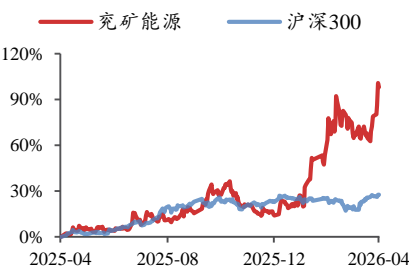
● **风险提示**：经济恢复不及预期，煤炭价格下跌超预期，转型进展慢于预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	156,672	144,933	147,775	155,401	162,126
YOY(%)	4.4	-7.5	2.0	5.2	4.3
归母净利润(百万元)	15,495	9,008	16,435	17,942	19,500
YOY(%)	-24.7	-41.9	82.4	9.2	8.7
毛利率(%)	35.9	29.3	37.3	37.9	38.4
净利率(%)	9.9	6.2	11.1	11.5	12.0
ROE(%)	14.7	8.3	13.2	12.7	12.2
EPS(摊薄/元)	1.54	0.90	1.64	1.79	1.94
P/E(倍)	15.0	25.8	14.2	13.0	11.9
P/B(倍)	3.6	3.2	2.6	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025年业绩承压，产量新高彰显韧性，高成长与高分红价值凸显—公司信息更新报告》-2026.4.1

《Q3业绩环比改善明显，成长性与高分红价值凸显—公司信息更新报告》-2025.11.2

《煤价下跌煤炭业绩承压，但煤化工和电力盈利扩张—公司信息更新报告》-2025.9.2

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	102289	125505	98385	132353	114391	<b>营业收入</b>	156672	144933	147775	155401	162126
现金	41079	37428	38454	40285	51526	营业成本	100361	102409	92632	96468	99889
应收票据及应收账款	10745	10590	8768	12751	9071	营业税金及附加	7483	7095	7235	7608	7937
其他应收款	3997	23016	4526	24438	5780	营业费用	4919	2886	2943	3095	3228
预付账款	4786	7319	3294	8708	3358	管理费用	10499	9829	10022	10539	10995
存货	7869	7565	6616	8036	7195	研发费用	3499	3398	3465	3643	3801
其他流动资产	33815	39587	36728	38136	37460	财务费用	3137	4148	1534	1091	86
<b>非流动资产</b>	309614	327439	331922	333943	338058	资产减值损失	-131	-73	-74	-78	-81
长期投资	25660	26883	30755	34516	38332	其他收益	390	342	342	342	342
固定资产	132689	142120	136360	133097	128114	公允价值变动收益	-57	-4	-4	-4	-4
无形资产	86428	103244	108235	113993	120211	投资净收益	2505	2245	2426	2426	2426
其他非流动资产	64838	55192	56571	52338	51401	资产处置收益	118	989	989	989	989
<b>资产总计</b>	411903	452944	430307	466297	452449	<b>营业利润</b>	28430	18435	33769	36785	40021
<b>流动负债</b>	134728	148937	118412	144338	117652	营业外收入	1008	469	469	469	469
短期借款	8893	20958	23312	27587	16434	营业外支出	611	478	478	478	478
应付票据及应付账款	39409	43277	26446	48692	27774	<b>利润总额</b>	28827	18425	33760	36775	40011
其他流动负债	86426	84702	68654	68058	73444	所得税	6761	4199	7806	8442	9218
<b>非流动负债</b>	127554	132911	114845	99286	82686	<b>净利润</b>	22066	14226	25954	28333	30793
长期借款	79633	80064	64461	47671	31687	少数股东损益	6571	5217	9518	10391	11293
其他非流动负债	47921	52847	50384	51616	51000	<b>归属母公司净利润</b>	15495	9008	16435	17942	19500
<b>负债合计</b>	262282	281847	233257	243624	200338	EBITDA	50628	40880	53929	57787	61030
少数股东权益	61749	70617	80135	90526	101819	EPS(元)	1.54	0.90	1.64	1.79	1.94
股本	10040	10037	10037	10037	10037						
资本公积	7739	16360	16360	16360	16360	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
留存收益	51560	48854	70267	96121	122874	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	87872	100480	116915	132147	150292	营业收入(%)	4.4	-7.5	2.0	5.2	4.3
负债和股东权益	411903	452944	430307	466297	452449	营业利润(%)	-23.1	-35.2	83.2	8.9	8.8
						归属于母公司净利润(%)	-24.7	-41.9	82.4	9.2	8.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	35.9	29.3	37.3	37.9	38.4
						净利率(%)	9.9	6.2	11.1	11.5	12.0
						ROE(%)	14.7	8.3	13.2	12.7	12.2
						ROIC(%)	10.9	7.0	11.4	12.1	13.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	63.7	62.2	54.2	52.2	44.3
						净负债比率(%)	70.1	72.3	46.4	35.1	15.6
						流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
						速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	18.9	15.9	17.4	16.7	17.1
						应付账款周转率	4.4	3.7	4.0	3.8	3.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.54	0.90	1.64	1.79	1.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	1.94	5.25	3.39	6.04
						每股净资产(最新摊薄)	6.44	7.14	8.78	10.30	12.11
						<b>估值比率</b>					
						P/E	15.0	25.8	14.2	13.0	11.9
						P/B	3.6	3.2	2.6	2.2	1.9
						EV/EBITDA	7.9	10.4	7.5	6.9	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn