公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

兖矿能源（600188.SH）

2026 年 11 月 02 日

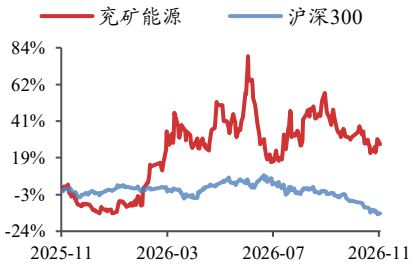
煤价上行利润高增，Q4 有望量价齐升业绩兑现

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	18.89
一年最高最低(元)	27.80/13.02
总市值(亿元)	1,895.96
流通市值(亿元)	1,126.10
总股本(亿股)	100.37
流通股本(亿股)	59.61
近 3 个月换手率(%)	44.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭煤化工盈利共振，多元资产布局强化增长动能—公司信息更新报告》-2026.9.1

《国际化动力煤巨头精进不止，低长协+海外业务共塑高业绩弹性—公司深度报告》-2026.7.24

《资产处置贡献显著收益，煤化协同释放增长潜力—公司信息更新报告》-2026.5.2

王高展（分析师）
wanggaozhan@kysec.cn
证书编号：S0790525070003

王奕欣（联系人）
wangyixin@kysec.cn
证书编号：S0790126050016

● **煤价上行利润高增，Q4 有望量价齐升业绩兑现，维持“买入”评级**

2026 前三季度公司营业收入 1175.04 亿元，同比+11.33%；归母净利润 111.17 亿元，同比+55.95%。2026Q3 实现营业收入 418.57 亿元，同比+8.43%。归母净利润 39.68 亿元，同比+73.28%。考虑到公司受安监政策影响，煤炭产销下滑，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 173.10/197.31/240.04 亿元（原预测分别为 194.52/219.69/259.83 亿元），EPS 分别为 1.72/1.97/2.39 元，对应当前股价 PE 分别为 11.0/9.6/7.9 倍。公司重点煤矿项目持续，推进有望贡献后续产量增量，维持“买入”评级。

● **煤炭：售价同比显著回升，吨煤毛利改善驱动业绩增长**

2026Q3 公司商品煤产量 4377.3 万吨，同比-4.90%；销量 4311.6 万吨，同比-6.51%。吨价/吨销售成本/吨毛利分别为 653.61/349.10/304.50 元/吨，同比+29.82%/+6.13%/+74.47%，环比+10.28%/-3.36%/+31.56%。煤炭销售收入/成本/毛利分别为 281.81/150.52/131.29 亿元，同比+21.37%/-0.78%/+63.11%，环比+9.58%/-3.97%/+30.73%；毛利率 46.59%，同比+11.92pct。项目方面，公司 10 月 1 日完成红隼煤矿相关权益交割，自当日起确认应占产量及经济利益；五彩湾四号露天矿、油房壕煤矿等项目持续推进，有望为后续产量增长提供支撑。

● **其他业务：甲醇盈利同比改善，新增烯烃项目稳步推进**

2026Q3 公司煤化工产品产量 204.20 万吨，同比-21.49%；销量 184.70 万吨，同比-18.60%。煤化工销售收入/成本/毛利分别为 63.14/44.68/18.46 亿元。甲醇吨价/吨销售成本/吨毛利分别为 2233.74/1508.13/725.61 元/吨，同比+25.56%/+15.12%/+54.71%。项目方面，公司子公司荣信化工 80 万吨/年烯烃项目总体施工进度约 95%，进入安装收尾及试车准备阶段。2026Q3 公司售电量 14.86 亿千瓦时，同比-13.82%。电力销售收入/成本/毛利分别为 5.47/5.41/0.06 亿元。毛利率约 1.10%，同比-32.95pct。

● **风险提示：**煤炭价格下跌；煤炭产销量不及预期；项目建设不及预期。

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	157,808	177,442	190,541
YOY(%)	4.4	-7.5	8.9	12.4	7.4
归母净利润(百万元)	15,495	9,008	17,310	19,731	24,004
YOY(%)	-24.7	-41.9	92.2	14.0	21.7
毛利率(%)	35.9	29.3	37.6	38.4	40.1
净利率(%)	9.9	6.2	11.0	11.1	12.6
ROE(%)	14.7	8.3	13.0	13.5	13.8
EPS(摊薄/元)	1.54	0.90	1.72	1.97	2.39
P/E(倍)	12.2	21.0	11.0	9.6	7.9
P/B(倍)	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	102289	125505	98247	143933	112367
现金	41079	37428	39452	44360	47635
应收票据及应收账款	10745	10590	4138	15972	5623
其他应收款	3997	23016	6396	26676	8838
预付账款	4786	7319	4014	9689	4492
存货	7869	7565	7512	9091	8308
其他流动资产	33815	39587	36735	38145	37471
非流动资产	309614	327439	340058	351775	360317
长期投资	25660	26883	30755	34516	38332
固定资产	132689	142120	143460	148752	147798
无形资产	86428	103244	108235	113993	120211
其他非流动资产	64838	55192	57607	54514	53976
资产总计	411903	452944	438305	495708	472684
流动负债	134728	148937	128348	174211	137164
短期借款	8893	20958	22376	29968	34235
应付票据及应付账款	39409	43277	31827	69755	21891
其他流动负债	86426	84702	74146	74488	81038
非流动负债	127554	132911	116985	103393	86889
长期借款	79633	80064	66601	51778	35889
其他非流动负债	47921	52847	50384	51616	51000
负债合计	262282	281847	245334	277604	224053
少数股东权益	61749	70617	78393	88112	98399
股本	10040	10037	10037	10037	10037
资本公积	7739	16360	16360	16360	16360
留存收益	51560	48854	65079	84077	106227
归属母公司股东权益	87872	100480	114578	129992	150232
负债和股东权益	411903	452944	438305	495708	472684

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	25852	19485	66498	46994	49562
净利润	22066	14226	25087	29449	34291
折旧摊销	17239	17023	17657	19634	21275
财务费用	3137	4148	4413	4313	4173
投资损失	-2505	-2245	-2426	-2426	-2426
营运资金变动	-16133	-13230	22651	-2945	-6794
其他经营现金流	2048	-437	-883	-1030	-956
投资活动现金流	-15458	-16951	-26764	-27990	-26380
资本支出	18551	18521	22621	29482	25055
长期投资	5424	1287	-3872	-3761	-3816
其他投资现金流	-2331	282	-271	5253	2491
筹资活动现金流	-9770	-7662	-39128	-21688	-24174
短期借款	4808	12065	1418	7592	4268
长期借款	6105	431	-13463	-14824	-15888
普通股增加	2600	-2	-1	0	0
资本公积增加	7772	8621	0	0	0
其他筹资现金流	-31056	-28777	-27083	-14455	-12554
现金净增加额	537	-4809	606	-2683	-993

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	156672	144933	157808	177442	190541
营业成本	100361	102409	98484	109314	114110
营业税金及附加	7483	7095	8679	9759	10480
营业费用	4919	2886	3156	3549	3811
管理费用	10499	9829	10702	12034	12922
研发费用	3499	3398	3700	4160	4467
财务费用	3137	4148	4413	4313	4173
资产减值损失	-131	-73	-79	-89	-95
其他收益	390	342	342	342	342
公允价值变动收益	-57	-4	-4	-4	-4
投资净收益	2505	2245	2426	2426	2426
资产处置收益	118	989	989	989	989
营业利润	28430	18435	32502	38151	44423
营业外收入	1008	469	469	469	469
营业外支出	611	478	478	478	478
利润总额	28827	18425	32492	38142	44413
所得税	6761	4199	7406	8693	10122
净利润	22066	14226	25087	29449	34291
少数股东损益	6571	5217	7777	9718	10287
归属母公司净利润	15495	9008	17310	19731	24004
EBITDA	50628	40880	52984	60314	67956
EPS(元)	1.54	0.90	1.72	1.97	2.39

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	-7.5	8.9	12.4	7.4
营业利润(%)	-23.1	-35.2	76.3	17.4	16.4
归属于母公司净利润(%)	-24.7	-41.9	92.2	14.0	21.7
获利能力					
毛利率(%)	35.9	29.3	37.6	38.4	40.1
净利率(%)	9.9	6.2	11.0	11.1	12.6
ROE(%)	14.7	8.3	13.0	13.5	13.8
ROIC(%)	10.9	7.0	11.1	12.3	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	63.7	62.2	56.0	56.0	47.4
净负债比率(%)	70.1	72.3	47.7	37.4	26.7
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
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	25.0	20.0	20.0
应付账款周转率	4.4	3.7	4.0	3.0	3.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.54	0.90	1.72	1.97	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	1.94	6.63	4.68	4.94
每股净资产(最新摊薄)	6.44	7.15	8.55	10.09	12.10
估值比率					
P/E	12.2	21.0	11.0	9.6	7.9
P/B	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.0	9.4	6.8	6.0	5.2

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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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