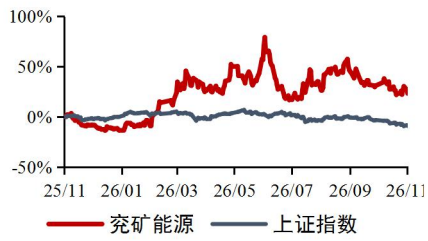
动力煤　兖矿能源（600188.SH）　买入-A(维持)

业绩高增，盈利弹性凸显

2026 年 11 月 3 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 3 日

收盘价（元/股）：	18.30
年内最高/最低（元/股）：	27.80/13.02
流通 A 股/总股本（亿股）：	59.61/100.37
流通 A 股市值（亿元）：	1,090.93
总市值（亿元）：	1,836.74

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	1.11
摊薄每股收益(元/股)：	1.11
每股净资产(元/股)：	18.96
净资产收益率(%)：	8.80

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

➢ 公司发布 2026 年三季度报，前三季度实现营业收入 1175.04 亿元，同比+11.33%；实现归母净利润 111.17 亿元，同比+55.95%；实现扣非归母净利润 85.44 亿元，同比+31.07%。其中，第三季度单季实现营业收入 418.57 亿元，同比+8.43%；实现归母净利润 39.68 亿元，同比+73.28%；实现扣非归母净利润 39.37 亿元，同比+88.44%。

事件点评

➢ **煤炭盈利同比增加，海外扩张有序推进。**业绩增长主要系煤炭产品盈利同比增加；公开挂牌转让内蒙古鑫泰煤炭有限公司 100%股权，影响利润总额及归母净利润同比增加。前三季度公司生产商品煤 13,179 万吨，同比减少 410 万吨或 3.0%；销售煤炭 12,603 万吨，同比减少 40 万吨或 0.3%；实现煤炭业务销售收入 745.95 亿元，同比增加 104.85 亿元或 16.4%。其中，兖煤澳洲前三季度权益商品煤产量 2923 万吨（同比+3.8%），兖煤澳洲拟收购红隼煤炭集团有限公司 100%权益，间接取得红隼煤矿 80%权益，交易对价上限 24 亿美元，包括 18.5 亿美元首付现金对价及最高不超过 5.5 亿美元的或有现金对价，海外扩张有序推进。

➢ **煤化工营收增长，电力业务有所收缩。**煤化工方面，前三季度化工品产量 707.2 万吨（同比-3.73%）、销量 630.9 万吨（同比-2.03%）；受益于主要化工品价格上涨，前三季度煤化工业务实现销售收入 200.61 亿元（同比+8.29%）。电力方面，前三季度发电量 50.37 亿千瓦时（同比-11.86%）、售电量 41.57 亿千瓦时（同比-10.28%），实现销售收入 14.98 亿元（同比-15.56%）。

➢ **公司发布“提质增效重回报”2.0 行动方案。**明确 2027 年商品煤产量目标 1.82-1.90 亿吨、境内自产煤单位成本不高于 2026 年度水平（前三季度为 261 元/吨）、年度现金分红比率目标约 50%。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.67\1.80\1.97 元，对应公司 11 月 3 日收盘价 18.3 元，PE 分别为 10.9\10.2\9.3 倍，维持“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；新建项目投产不及预期、海外煤炭价格持续下行风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	139,124	144,933	161,554	169,275	177,411
YoY(%)	-7.3	4.2	11.5	4.8	4.8
净利润(百万元)	15,057	9,008	16,781	18,027	19,751
YoY(%)	-26.9	-40.2	86.3	7.4	9.6
毛利率(%)	35.8	29.3	39.0	38.5	39.3
EPS(摊薄/元)	1.50	0.90	1.67	1.80	1.97
ROE(%)	15.7	8.3	13.4	12.8	12.5
P/E(倍)	12.2	20.4	10.9	10.2	9.3
P/B(倍)	3.1	2.6	2.1	1.8	1.6
净利率(%)	10.8	6.2	10.4	10.6	11.1

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	97355	125505	74670	101918	72904
现金	38345	37428	13240	16928	8871
应收票据及应收账款	10209	10590	11409	12246	12225
预付账款	4747	7319	5024	8464	5375
存货	7625	7565	8139	7850	8983
其他流动资产	36429	62603	36859	56430	37450
非流动资产	261200	327439	350295	372920	389230
长期投资	25643	26883	30560	34166	37854
固定资产	112709	142120	149091	146237	142240
无形资产	64019	103244	118292	143223	162283
其他非流动资产	58828	55192	52352	49294	46852
资产总计	358554	452944	424965	474838	462133
流动负债	117202	148937	110593	150710	125749
短期借款	7693	20958	20958	31080	30300
应付票据及应付账款	32322	43277	28268	47915	30527
其他流动负债	77187	84702	61366	71715	64923
非流动负债	**108342**	**132911**	**117256**	**101756**	**86034**
长期借款	71673	80064	64752	49339	33445
其他非流动负债	36669	52847	52504	52417	52589
负债合计	225544	281847	227849	252466	211784
少数股东权益	50416	70617	81335	91775	103214
股本	10040	10037	10037	10037	10037
资本公积	4131	16360	19092	19092	19092
留存收益	50096	48854	65858	84150	104178
归属母公司股东权益	82594	100480	115781	130596	147135
负债和股东权益	358554	452944	424965	474838	462133

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	22342	19485	49254	53860	47962
净利润	20932	14226	26500	28467	31190
折旧摊销	15049	17023	16649	18273	19815
财务费用	2792	4148	4484	3711	3049
投资损失	-2626	-2245	-2050	-2082	-2113
营运资金变动	-15796	-13230	4188	6242	-3345
其他经营现金流	1990	-437	-517	-751	-634
投资活动现金流	-9726	-16951	-36938	-38064	-33377
筹资活动现金流	-12386	-7662	-36505	-22230	-21861
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.50	0.90	1.67	1.80	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	2.23	1.94	4.91	5.37	4.78
每股净资产(最新摊薄)	5.91	7.15	8.67	10.15	11.79

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	139124	144933	161554	169275	177411
营业成本	89312	102409	98573	104081	107622
营业税金及附加	5944	7095	7909	8287	8685
营业费用	4713	2886	4345	3962	4462
管理费用	8575	9829	10956	11480	12032
研发费用	2735	3398	3788	3969	4159
财务费用	2792	4148	4484	3711	3049
资产减值损失	-601	-69	-77	-81	-85
公允价值变动收益	-57	-4	-31	-17	-24
投资净收益	2626	2245	2050	2082	2113
营业利润	26857	18435	34332	36880	40407
营业外收入	953	469	469	469	469
营业外支出	518	478	478	478	478
利润总额	27292	18425	34322	36870	40397
所得税	6359	4199	7823	8403	9207
税后利润	20932	14226	26500	28467	31190
少数股东损益	5875	5217	9719	10440	11439
归属母公司净利润	15057	9008	16781	18027	19751
EBITDA	45696	39833	54974	58797	63366

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-7.3	4.2	11.5	4.8	4.8
营业利润(%)	-27.3	-31.4	86.2	7.4	9.6
归属于母公司净利润(%)	-26.9	-40.2	86.3	7.4	9.6
获利能力					
毛利率(%)	35.8	29.3	39.0	38.5	39.3
净利率(%)	10.8	6.2	10.4	10.6	11.1
ROE(%)	15.7	8.3	13.4	12.8	12.5
ROIC(%)	11.3	6.7	12.0	12.2	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	62.9	62.2	53.6	53.2	45.8
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
速动比率	0.4	0.5	0.2	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	15.4	13.9	14.7	14.3	14.5
应付账款周转率	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7
估值比率					
P/E	12.2	20.4	10.9	10.2	9.3
P/B	3.1	2.6	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.0	9.5	6.9	6.5	6.1

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

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

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

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

