

## 24Q3 业绩环比微增，化工业务继续扩张

2024 年 10 月 26 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 25 日, 公司发布 2024 年三季度报, 前三季度实现营业收入 1066.33 亿元, 同比降 21.50%; 归母净利润 114.05 亿元, 同比降 26.98%。

➤ **24Q3 业绩环比微增。** 24Q3 公司实现归母净利润 38.37 亿元, 同比下降 15.63%, 环比增长 0.66%。24Q3 确认净敞口套期收益-3.04 亿元。

➤ **2024 年前三季度煤炭产销增长, 价格下滑。** 2024 年前三季度公司实现煤炭产量 10581.2 万吨, 同比增长 8.8%, 煤炭销量 10259.1 万吨, 同比增长 3.5%, 其中自产煤销量 9622.1 万吨, 同比增加 9.0%。实现煤炭综合售价 683.49 元/吨, 同比下降 18.7%, 其中自产煤售价 662.89 元/吨, 同比下降 16.5%。吨煤成本为 379.2 元/吨, 同比下降 14.8%, 自产煤成本 342.5 元/吨, 同比下降 1.9%。煤炭业务实现毛利 312.2 亿元, 同比下降 20.6%。

➤ **24Q3 自产煤成本环比下滑, 毛利环比增长。** 24Q3 公司实现煤炭产量 3673.4 万吨, 同比增长 9.8%, 环比增长 6.7%, 完成煤炭销量 3471.6 万吨, 同比增长 4.5%, 环比增长 3%, 其中自产煤销量 3246.3 万吨, 同比增长 8.9%, 环比下降 0.5%。综合售价为 655.9 元/吨, 同比下降 6.2%, 环比下降 1.8%, 其中自产煤售价 653.7 元/吨, 同比下降 2.3%, 环比下降 0.9%。吨煤成本为 326.7 元/吨, 同比下降 15.5%, 环比下降 10.7%, 自产煤成本为 308.7 元/吨, 同比下降 3.1%, 环比下降 12.1%。煤炭业务毛利为 114.3 亿元, 同比增长 10.1%, 环比增长 12.4%。

➤ **非煤业务毛利环比增长。** 化工业务方面, 24Q3 公司完成化工品销量 195 万吨, 同比下降 7.6%, 环比增长 4.5%。化工业务实现毛利 14.88 亿元, 同比下降 18.2%, 环比增长 13.9%。电力业务方面, 24Q3 公司完成发电量 20.96 亿千瓦时, 同比下降 11.8%, 环比增长 7.5%。电力业务实现毛利 0.84 亿元, 同比增长 31.3%, 环比增长 171%。24Q3 非煤业务合计实现毛利 15.83 亿元, 同比下降 16.6%, 环比增长 17.5%。

➤ **拟投资建设 80 万吨/年烯烃项目。** 公司全资孙公司荣信化工拟投资年产 80 万吨烯烃项目, 投资金额 95.74 亿元, 主要产品为 40 万吨/年高密度聚乙烯和 40 万吨/年聚丙烯。公司依托荣信化工现有产业基础发展高端聚烯烃产业链, 有助于公司提高产品附加值和市场竞争力。

➤ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利为 148.34/164.57/177.77 亿元, 对应 EPS 分别为 1.48/1.64/1.77 元/股, 对应 2024 年 10 月 25 日股价的 PE 为 11/10/9 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤炭、化工品价格大幅下滑, 新建项目存在不确定性, 计提大额资产减值损失。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	150,025	120,762	126,526	129,190
增长率 (%)	-33.3	-19.5	4.8	2.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	20,140	14,834	16,457	17,777
增长率 (%)	-39.6	-26.3	10.9	8.0
每股收益 (元)	2.01	1.48	1.64	1.77
PE	8	11	10	9
PB	2.2	1.9	1.6	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.89 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqia@mszq.com

### 相关研究

1. 兖矿能源 (600188.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 产销增长, 价格下行影响利润-2024/08/31
2. 兖矿能源 (600188.SH) 事件点评: 钾肥资源加码, 主业内生外延增长可期-2024/07/20
3. 兖矿能源 (600188.SH) 2024 年一季报点评: 24Q1 产销增长, 价格波动影响业绩-2024/04/27
4. 兖矿能源 (600188.SH) 2023 年年报点评: 分红与经营稳健, 期待公司提质增效-2024/03/29
5. 兖矿能源 (600188.SH) 2023 年三季度报点评: 业绩稳健, 产能持续释放未来可期-2023/10/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>150,025</b>	<b>120,762</b>	<b>126,526</b>	<b>129,190</b>
营业成本	89,061	73,637	75,927	77,201
营业税金及附加	6,432	5,193	5,441	5,555
销售费用	5,002	4,033	4,175	3,747
管理费用	8,482	6,932	7,212	7,364
研发费用	2,907	2,343	2,404	2,455
EBIT	38,489	28,936	31,632	33,139
财务费用	3,904	4,085	4,058	3,236
资产减值损失	-35	43	15	15
投资收益	2,259	1,751	1,898	1,938
<b>营业利润</b>	<b>36,963</b>	<b>26,646</b>	<b>29,488</b>	<b>31,858</b>
营业外收支	45	30	50	50
<b>利润总额</b>	<b>37,009</b>	<b>26,676</b>	<b>29,538</b>	<b>31,908</b>
所得税	9,857	7,096	7,828	8,456
净利润	27,151	19,581	21,710	23,452
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>20,140</b>	<b>14,834</b>	<b>16,457</b>	<b>17,777</b>
EBITDA	53,604	44,188	47,096	48,638

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	37,597	32,528	48,713	59,275
应收账款及票据	7,815	6,396	6,690	6,831
预付款项	5,074	4,418	4,556	4,632
存货	7,742	7,202	7,397	7,521
其他流动资产	37,941	38,236	39,578	40,233
<b>流动资产合计</b>	<b>96,169</b>	<b>88,781</b>	<b>106,933</b>	<b>118,492</b>
长期股权投资	23,993	23,993	23,993	23,993
固定资产	112,476	114,777	117,077	119,377
无形资产	67,156	67,356	67,556	67,756
<b>非流动资产合计</b>	<b>258,109</b>	<b>261,558</b>	<b>262,488</b>	<b>263,645</b>
<b>资产合计</b>	<b>354,278</b>	<b>350,340</b>	<b>369,421</b>	<b>382,137</b>
短期借款	4,084	3,984	3,884	3,884
应付账款及票据	31,430	26,387	27,207	27,664
其他流动负债	87,595	75,238	75,797	75,607
<b>流动负债合计</b>	<b>123,109</b>	<b>105,609</b>	<b>106,889</b>	<b>107,155</b>
长期借款	61,355	60,355	59,855	59,355
其他长期负债	51,480	49,571	48,471	47,371
<b>非流动负债合计</b>	<b>112,835</b>	<b>109,926</b>	<b>108,326</b>	<b>106,726</b>
<b>负债合计</b>	<b>235,944</b>	<b>215,535</b>	<b>215,215</b>	<b>213,881</b>
股本	7,439	10,040	10,040	10,040
少数股东权益	45,640	50,386	55,640	61,315
<b>股东权益合计</b>	<b>118,334</b>	<b>134,805</b>	<b>154,206</b>	<b>168,256</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>354,278</b>	<b>350,340</b>	<b>369,421</b>	<b>382,137</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-33.31	-19.51	4.77	2.11
EBIT 增长率	-44.00	-24.82	9.32	4.76
净利润增长率	-39.62	-26.34	10.94	8.02
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	40.64	39.02	39.99	40.24
净利润率	13.42	12.28	13.01	13.76
总资产收益率 ROA	5.68	4.23	4.45	4.65
净资产收益率 ROE	27.70	17.57	16.70	16.62
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.78	0.84	1.00	1.11
速动比率	0.40	0.40	0.55	0.65
现金比率	0.31	0.31	0.46	0.55
资产负债率 (%)	66.60	61.52	58.26	55.97
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	18.00	18.89	16.66	16.86
存货周转天数	35.20	36.53	34.61	34.78
总资产周转率	0.41	0.34	0.35	0.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.01	1.48	1.64	1.77
每股净资产	7.24	8.41	9.82	10.65
每股经营现金流	1.61	2.35	4.02	4.13
每股股利	1.49	0.23	0.94	1.01
<b>估值分析</b>				
PE	8	11	10	9
PB	2.2	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.17	5.05	4.74	4.59
股息收益率 (%)	9.38	1.45	5.89	6.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	27,151	19,581	21,710	23,452
折旧和摊销	15,115	15,251	15,463	15,498
营运资金变动	-28,251	-14,033	485	342
<b>经营活动现金流</b>	<b>16,168</b>	<b>23,601</b>	<b>40,391</b>	<b>41,486</b>
资本开支	-17,987	-16,069	-16,246	-16,458
投资	3,241	42	85	35
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12,203</b>	<b>-16,651</b>	<b>-14,263</b>	<b>-14,485</b>
股权募资	5,119	4,478	0	0
债务募资	9,605	-3,846	-2,650	-2,550
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-32,513</b>	<b>-12,018</b>	<b>-9,943</b>	<b>-16,438</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-28,045</b>	<b>-5,069</b>	<b>16,185</b>	<b>10,562</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026