

兖矿能源 (600188.SH) Q3 业绩稳健海外高增, 兼具高分红与高成长

2024 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/10/25
当前股价(元)	15.89
一年最高最低(元)	27.90/12.59
总市值(亿元)	1,595.33
流通市值(亿元)	935.47
总股本(亿股)	100.40
流通股本(亿股)	58.87
近 3 个月换手率(%)	34.61

● Q3 业绩稳健海外高增, 兼具高分红与高成长, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营业收入 1066.3 亿元, 同比-21.5%; 实现归母净利润 114.1 亿元, 同比-27.0%; 实现扣非归母净利润 110.5 亿元, 同比-22.5%; 单 Q3 看, 实现营业收入 343.2 亿元, 环比+5.0%, 实现归母净利润 38.4 亿元, 环比+0.7%, 实现扣非归母净利润 37.5 亿元, 环比+3.3%。我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 154.8/179.6/203.2 亿元, 同比-23.2%/+16.0%/+13.2%; 对应 EPS 分别为 2.08/2.41/2.73 元; 对应当前股价 PE 为 6.8/5.9/5.2 倍。公司作为国际化龙头煤企, 率先制定长期发展规划, 明确新能源新材料及智慧物流等转型方向, 我们看好未来成长潜力, 此外公司提高分红承诺有望提升投资价值。维持“买入”评级。

● 海外自产煤量价本均显著改善, 国内自产煤相对承压

煤炭业务: 2024 年前三季度, 商品煤产销 10581/10259 万吨, 同比+8.75%/+3.45%, 其中国内自产煤产销 7465/6510 万吨, 同比+7.2%/+5.9%, 海外自产煤产销 3117/3112 万吨, 同比+12.7%/+16.1%, 海外煤产销量持续恢复; 商品煤/国内自产煤/海外自产煤售价 683/588/819 元/吨, 同比-18.7%/-13.2%/-22.7%; 商品煤/国内自产煤/海外自产煤吨煤毛利 273/293/276 元/吨, 同比-25.3%/-22.0%/-43.7%。单 Q3 看, 公司商品煤产销 3673/3472 万吨, 环比+6.7%/+3.0%, 其中国内自产煤产销 2524/2095 万吨, 环比+1.4%/-7.5%, 海外自产煤产销 1150/1151 万吨, 环比+20.4%/+15.4%; 公司商品煤/国内自产煤/海外自产煤吨煤售价 656/554/835 元/吨, 环比-1.8%/-7.3%/+4.3%; 商品煤/国内自产煤/海外自产煤吨煤毛利 278/257/351 元/吨, 环比-1.7%/-21.0%/+69.5%, 国内自产煤毛利下降主因价格下降及成本上升, 海外自产煤毛利大增主因动力煤价格上升及成本下降。煤化工业务: 2024 前三季度产销 636/570 万吨, 同比-2.2%/-3.4%; 贡献毛利 38.6 亿元, 同比+0.6%。单 Q3 看, 产销 217/195 万吨, 环比+7.8%/+4.5%; 贡献毛利 15.0 亿元, 环比+13.9%, 主因价格下降及生产效率提升。电力业务: 2024 前三季度发/售电量 60.2/52.0 亿千瓦时, 同比-9.3%/-5.3%, 主因未来能源机组 Q1 检修影响发电量, 贡献毛利 2.2 亿元, 环比+13.2%; 单 Q3 看, 发/售电量 21.1/19.3 亿千瓦时, 环比+8.1%/+18.0%, 贡献毛利 0.84 亿元, 环比+171.0%, 主因售电量提升带来度电成本下降。

● 煤炭产量仍有成长性, 分红承诺&中期分红凸显投资价值

成长性显著: 煤炭业务, 2023 年完成鲁西矿业、新疆能化收购, 获取了霍林河一号井田探矿权, 合计新增煤炭资源量 266 亿吨。万福煤矿 (180 万吨) 预计 2024 年投产, 五彩湾煤矿 (1000 万吨) 预计 2025 年投产, 持续贡献增量。2024 年商品煤产量+6.0%, 是煤企中少有的成长性标的; 煤化工, 2024 年 10 月公告荣信化工项目 95.7 亿元投资额; 智慧物流, 2024 年 10 月取得了物泊科技的实控权。分红承诺&中期分红: 公司承诺 2023-2025 年分红比例 (扣除法定储备后) 不低于 60% 且每股现金股利不低于 0.5 元, 60% 分红率对应 2024 年预计盈利及当前收盘价, 股息率为 5.5%。此外, 公司于 2024 年中报公告中期分红, 分红比例为 30.5%, 积极响应央企市值管理改革政策, 未来分红率有望进一步提升。

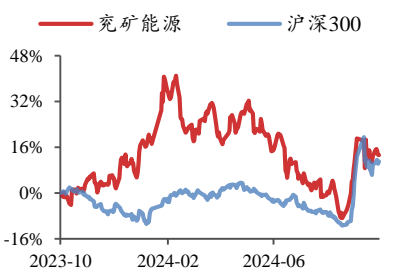
● 风险提示: 经济恢复不及预期, 煤炭价格下跌超预期, 转型进展慢于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	224,973	150,025	145,233	152,874	161,064
YOY(%)	48.0	-33.3	-3.2	5.3	5.4
归母净利润(百万元)	33,357	20,140	15,475	17,958	20,319
YOY(%)	102.9	-39.6	-23.2	16.0	13.2
毛利率(%)	42.4	40.6	33.9	35.4	36.8
净利率(%)	14.8	13.4	10.7	11.7	12.6
ROE(%)	32.0	22.9	14.7	15.7	15.6
EPS(摊薄/元)	4.48	2.71	2.08	2.41	2.73
P/E(倍)	3.5	5.9	6.8	5.9	5.2
P/B(倍)	1.4	2.1	1.5	1.4	1.1

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

《煤价下行业绩承压, 兼具高分红与高成长—公司 2024 年中报点评报告》

-2024.9.2

《煤价下行拖累 Q1 业绩, 兼具高分红与高成长—公司 2024 年一季报点评报告》

-2024.4.27

《收购落地增厚业绩, 兼具高分红与高成长—公司信息更新报告》

-2024.3.29

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	126310	96169	89169	123393	92216	<b>营业收入</b>	224973	150025	145233	152874	161064
现金	66593	37597	39693	58340	43106	营业成本	129487	89061	95979	98773	101854
应收票据及应收账款	9264	7815	4570	10302	4332	营业税金及附加	8113	6432	6226	6554	6905
其他应收款	5942	4201	2797	5805	2557	营业费用	6835	5002	4842	5097	5370
预付账款	4190	5074	2016	6320	1977	管理费用	8615	8482	8211	8643	9106
存货	9676	7742	7921	9653	7687	研发费用	2926	2907	2814	2962	3121
其他流动资产	30645	33740	32172	32973	32558	财务费用	6113	3904	2047	1207	873
<b>非流动资产</b>	251166	258109	250502	251117	249177	资产减值损失	-2491	-35	-34	-36	-38
长期投资	23799	23993	28175	31494	35245	其他收益	205	260	260	260	260
固定资产	112035	112484	104289	101337	97845	公允价值变动收益	-117	90	90	90	90
无形资产	67981	67156	68707	69494	69664	投资净收益	3270	2259	2261	2261	2261
其他非流动资产	47351	54477	49331	48792	46423	资产处置收益	48	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	377475	354278	339671	374510	341394	<b>营业利润</b>	62489	36963	27643	32163	36356
<b>流动负债</b>	131333	123109	107554	145502	108175	营业外收入	399	368	368	368	368
短期借款	6486	4084	26649	4685	35526	营业外支出	746	323	323	323	323
应付票据及应付账款	34884	31430	23709	40348	21707	<b>利润总额</b>	62142	37009	27688	32209	36401
其他流动负债	89962	87595	57196	100469	50942	所得税	16112	9857	7277	8522	9599
<b>非流动负债</b>	102232	112835	93372	77996	61113	<b>净利润</b>	46030	27151	20412	23687	26802
长期借款	63622	73528	54413	38863	22067	少数股东损益	12211	6567	4937	5729	6483
其他非流动负债	38610	39307	38959	39133	39046	<b>归属母公司净利润</b>	33357	20140	15475	17958	20319
<b>负债合计</b>	233565	235944	200926	223498	169288	EBITDA	78802	55821	43114	47420	52157
少数股东权益	44060	45640	50577	56306	62789	EPS(元)	4.48	2.71	2.08	2.41	2.73
股本	4949	7439	7439	7439	7439						
资本公积	6579	-79	-79	-79	-79	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	78151	51865	67628	88618	110843	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	99851	72694	88168	94707	109316	营业收入(%)	48.0	-33.3	-3.2	5.3	5.4
负债和股东权益	377475	354278	339671	374510	341394	营业利润(%)	157.5	-40.8	-25.2	16.4	13.0
						归属于母公司净利润(%)	102.9	-39.6	-23.2	16.0	13.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	42.4	40.6	33.9	35.4	36.8
						净利率(%)	14.8	13.4	10.7	11.7	12.6
						ROE(%)	32.0	22.9	14.7	15.7	15.6
						ROIC(%)	23.8	16.1	11.0	14.6	14.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	61.9	66.6	59.2	59.7	49.6
						净负债比率(%)	24.4	64.5	51.3	10.1	25.8
						流动比率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
						速动比率	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	31.6	20.0	25.8	22.9	24.4
						应付账款周转率	6.7	4.1	5.4	4.8	5.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	4.48	2.71	2.08	2.41	2.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	7.92	2.17	1.39	10.87	-1.63
						每股净资产(最新摊薄)	11.64	7.55	9.63	10.51	12.47
						<b>估值比率</b>					
						P/E	3.5	5.9	6.8	5.9	5.2
						P/B	1.4	2.1	1.5	1.4	1.1
						EV/EBITDA	2.5	4.3	5.3	3.7	4.1

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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