

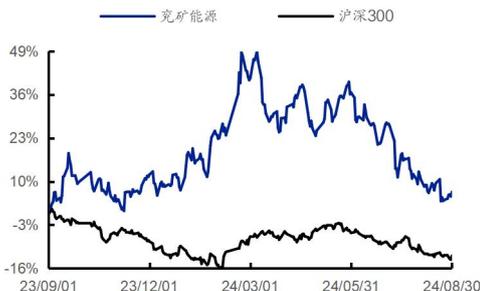
研究所:

 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

煤炭产销量上升, 中期分红回报投资者

——兖矿能源(600188)2024半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
兖矿能源	-2.1%	-21.4%	15.1%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格(元)	14.20
52周价格区间(元)	13.67-27.90
总市值(百万)	142,566.02
流通市值(百万)	83,597.85
总股本(万股)	1,003,986.04
流通股本(万股)	588,717.24
日均成交额(百万)	534.91
近一月换手(%)	0.40

相关报告

《兖矿能源(600188)点评报告: 二季度兖澳产量环比略降, 但销量及售价环比略增, 经营愈发稳健(买入)*煤炭开采*陈晨》——2024-07-21

《兖矿能源(600188)2024年一季报点评报告: 煤炭产销量恢复明显, 煤价下跌影响短期盈利(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-04-28

《兖矿能源(600188)2023年报点评报告: Q4业绩表现不俗, 长期规模增长可期(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-03-29

《兖矿能源(600188)跟踪点评: 兖煤澳大利亚产销恢复, 价格回落后趋稳(买入)*煤炭开采*陈晨,

事件:

2024年8月30日, 兖矿能源发布2024年半年度公告: 2024年上半年, 公司实现营业收入723.12亿元, 同比-24.1%; 归属于上市公司股东净利润75.68亿元, 同比-31.6%; 扣非后归属于上市公司股东净利润72.98亿元, 同比-27.4%; 基本每股收益1.02元/股, 同比-32.41%; 加权平均ROE 10.05%, 同比减少2.11个百分点。

分季度来看, 2024年二季度, 公司实现营业收入326.78亿元, 同比-27.7%; 归属于上市公司股东净利润38.12亿元, 同比-17.3%; 扣非后归属于上市公司股东净利润36.3亿元, 同比-15.2%。

投资要点:

- 煤炭业务:** 产量方面, 2024年上半年, 公司实现商品煤产量6907.8万吨, 同比+8.2%, 商品煤销量6787.5万吨, 同比+2.93%, 其中, 自产煤销量6375.8万吨, 同比+9.0%。产销增长主要由于天池能源、内蒙古矿业地质条件限产因素消除以及兖煤澳洲放量, 产量分别同比增长+45.02%(+19.4万吨)、+100.58%(+149.3万吨)、+18.18%(261.5万吨)。分季度看, 2024年二季度, 公司实现商品煤产量3444万吨, 同比+1.8%, 商品煤销量3661万吨, 同比+7.58%, 其中自产煤销量3266万吨, 同比+5.8%。
- 煤炭价格与成本方面,** 2024上半年, 公司煤炭平均售价697.6元/吨, 同比-24%, 售价下跌导致煤炭业务收入下降, 上半年煤炭业务收入下降21%。上半年公司煤炭平均销售成本406.0元/吨, 同比-14%。其中, 内蒙古矿业吨煤销售成本同比-45.52%, 主要系商品煤销量同比增加导致。分季度看, 2024第二季度, 公司煤炭平均售价614.5元/吨, 同比-24%, 公司煤炭平均销售成本336.7元/吨, 同比-17%。
- 煤化工业务:** 2024年上半年公司化工产品产量418.1万吨, 同比+0.8%; 销量374.7万吨, 同比-1.0%, 公司化工产品综合价格为3339元/吨, 同比持平, 单位成本为2708元/吨, 同比-4%, 单位毛利为631元/吨, 同比+19%。煤化工业务毛利实现23.65亿元, 同比+18%。分季度看, 2024年二季度, 公司化工产品产量201.7万吨, 同比持平; 销量186.6万吨, 同比+2%, 公司化工产品综合价格为3352元/吨, 同比持平, 单位成本为2647元/吨, 同比-5%, 单位毛利为705

王璇》——2024-01-21

《兖矿能源（600188）三季报点评报告：三季度业绩环比稳健，资产注入提升盈利（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-10-31

元/吨，同比+23%。煤化工业务毛利实现 13.16 亿元，同比+25%。

- **中期分红超 30%**。公司拟每 10 股派发现金股利 2.30 元（含税），以此计算合计拟派发现金红利人民币 23.1 亿元（含税），占公司当期实现归属于上市公司股东净利润的比例为 30.51%。
- **公司成长空间广阔**。2023 年兖矿能源完成鲁西矿业（核定产能 1900 万吨），新疆能化（合计核定产能 2089 万吨）51% 股权收购，未来仍有万福煤矿（180 万吨/年）、五彩湾四号煤矿（1,000 万吨/年）分别计划在 2024/2025 年投产。实际生产方面，2024 年公司计划生产商品煤约 1.4 亿吨，较 2023 年接近 1.3 亿吨生产量增长近 1000 万吨。此外，据公司 2021 年《发展战略纲要》，未来力争 5-10 年煤炭产量规模达到 3 亿吨/年，成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级**：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1466.2/1567.1/1647.9 亿元，同比-2%/+7%/+5%，归母净利润分别为 156.1/181.3/203.8 亿元，同比-23%/+16%/+12%；EPS 分别为 1.55/1.81/2.03 元，对应当前股价 PE 为 9/8/7 倍。考虑到公司境外子公司兖煤澳大利亚产销恢复，澳洲、内蒙等地煤矿产能利用率仍有提升空间，未来黄草湖勘查区、准东五彩湾四号露天矿等矿区产量增长空间大，且高分红高股息彰显投资价值，**维持“买入”评级**。
- **风险提示**：海外煤价大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤化工产品价格大幅下跌风险；煤矿达产进度不及预期风险；资产注入进度不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	150025	146620	156710	164786
增长率(%)	-33	-2	7	5
归母净利润（百万元）	20140	15606	18135	20382
增长率(%)	-40	-23	16	12
摊薄每股收益（元）	2.01	1.55	1.81	2.03
ROE(%)	28	18	19	20
P/E	7.22	9.14	7.86	6.99
P/B	2.03	1.65	1.51	1.37
P/S	0.98	0.97	0.91	0.87
EV/EBITDA	3.89	3.64	3.07	2.59

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：兖矿能源盈利预测表

证券代码:	600188		股价:	14.20	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	28%	18%	19%	20%	EPS	2.74	1.55	1.81	2.03
毛利率	41%	34%	36%	37%	BVPS	9.77	8.60	9.42	10.33
期间费率	12%	10%	10%	10%	估值				
销售净利率	13%	11%	12%	12%	P/E	7.22	9.14	7.86	6.99
成长能力					P/B	2.03	1.65	1.51	1.37
收入增长率	-33%	-2%	7%	5%	P/S	0.98	0.97	0.91	0.87
利润增长率	-40%	-23%	16%	12%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.41	0.40	0.39	0.39	营业收入	150025	146620	156710	164786
应收账款周转率	20.00	21.35	22.32	22.14	营业成本	89061	96493	100816	103867
存货周转率	10.23	11.96	11.76	11.68	营业税金及附加	6432	6286	6718	7065
偿债能力					销售费用	5002	4838	5171	5438
资产负债率	67%	65%	63%	61%	管理费用	8482	7478	7992	8404
流动比	0.78	0.90	0.97	1.07	财务费用	3904	2998	2952	2926
速动比	0.44	0.57	0.65	0.75	其他费用/(-收入)	2907	2841	3036	3193
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	36963	28059	32567	36573
现金及现金等价物	37705	56656	68368	83425	营业外净收支	45	45	45	45
应收款项	7815	7638	8163	8584	利润总额	37009	28105	32613	36618
存货净额	7742	8388	8764	9029	所得税费用	9857	7307	8479	9521
其他流动资产	42907	42425	43269	43922	净利润	27151	20798	24133	27097
流动资产合计	96169	115107	128564	144960	少数股东损益	6567	5030	5837	6554
固定资产	112476	125260	135466	143093	归属于母公司净利润	20140	15606	18135	20382
在建工程	20205	20225	20242	20258	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	101435	102952	101493	100034	经营活动现金流	16168	50057	53131	57798
长期股权投资	23993	24186	24380	24574	净利润	20140	15606	18135	20382
资产总计	354278	387730	410145	432919	少数股东损益	6567	5030	5837	6554
短期借款	4084	3584	3084	2584	折旧摊销	15115	21540	24120	26700
应付款项	31430	34053	35578	36655	公允价值变动	-90	0	0	0
合同负债	5091	4976	5318	5592	营运资金变动	-28251	6404	3111	2148
其他流动负债	82503	85678	88666	90802	投资活动现金流	-12203	-33203	-30761	-30640
流动负债合计	123109	128291	132647	135633	资本支出	-17987	-33289	-33289	-33289
长期借款及应付债券	73528	82528	86528	90528	长期投资	3241	168	168	168
其他长期负债	39307	39690	39590	39490	其他	2543	-82	2360	2481
长期负债合计	112835	122218	126118	130018	筹资活动现金流	-32513	2584	-10657	-12101
负债合计	235944	250509	258765	265651	债务融资	9605	7772	3400	3400
股本	7439	10040	10040	10040	权益融资	5119	4678	0	0
股东权益	118334	137221	151380	167268	其它	-47237	-9867	-14057	-15501
负债和股东权益总计	354278	387730	410145	432919	现金净增加额	-28045	18951	11712	15057

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。