

兖矿能源 (600188.SH) / 煤炭

证券研究报告/公司点评

2024年9月2日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 14.63元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

电话:

Email: luhao@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	200,829	150,025	167,621	173,416	177,144
增长率 yoy%	32%	-25%	12%	3%	2%
净利润 (百万元)	30,774	20,140	16,261	20,457	23,121
增长率 yoy%	89%	-35%	-19%	26%	13%
每股收益 (元)	3.07	2.01	1.62	2.04	2.30
每股现金流量	5.32	1.61	5.22	4.74	4.98
净资产收益率	25%	17%	11%	12%	12%
P/E	4.8	7.3	9.0	7.2	6.4
P/B	1.6	2.0	1.6	1.3	1.1

备注: 股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价

投资要点
兖矿能源于 2024 年 8 月 30 日发布 2024 年半年报:

- 2024 上半年公司实现营业收入 723.12 亿元, 同比减少 24.07%; 归母净利润 75.68 亿元, 同比减少 31.64%; 扣非归母净利润 72.98 亿元, 同比减少 27.37%。每股收益 1.02 元, 同比减少 51.14%。
- 2024Q2 实现营业收入 326.78 亿元 (同比-27.72%, 环比-17.55%), 归母净利润为 38.12 亿元 (同比-17.34%, 环比+1.46%), 扣非归母净利润为 36.31 亿元 (同比-18.03%, 环比-0.98%)。

煤炭业务: 上半年产销同比双增, Q2 国内煤炭盈利环比改善。

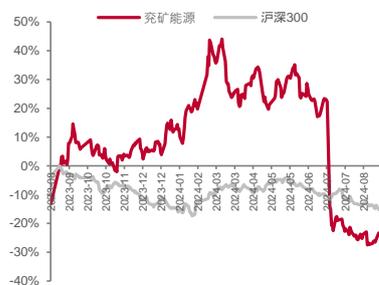
- **自产煤方面:** 2024 上半年, 实现自产煤产量 6907.8 万吨, 同比增加 8.2%; 自产煤销量 6375.8 万吨, 同比增加 9.0%; 单位价格 667.6 元/吨, 同比下降 22.1%; 单位成本 382.2 元/吨, 同比下降 4.1%; 单位毛利 285.4 元/吨, 同比下降 37.8%。2024Q2, 实现自产煤产量 3444.3 万吨 (同比增加 1.8%, 环比下降 0.6%); 自产煤销量 3262.7 万吨 (同比增加 5.6%, 环比增加 4.8%); 单位价格 659.8 元/吨 (同比下降 14.0%, 环比下降 2.4%); 单位成本 306.2 元/吨 (同比下降 3.2%, 环比下降 22.3%); 单位毛利 353.7 元/吨 (同比下降 21.5%, 环比增加 25.5%)。
- **国内自产煤方面:** 2024 上半年, 实现自产煤产量 4940.9 万吨, 同比增加 5.3%; 自产煤销量 4415.3 万吨, 同比增加 6.1%; 单位价格 604.6 元/吨, 同比下降 15.3%; 单位成本 295.0 元/吨, 同比下降 3.4%; 单位毛利 309.6 元/吨, 同比下降 24.2%。2024Q2, 实现自产煤产量 2489.3 万吨 (同比增加 3.5%, 环比增加 1.5%); 自产煤销量 2265.3 万吨 (同比增加 7.0%, 环比增加 5.4%); 单位价格 597.7 元/吨 (同比下降 5.6%, 环比下降 2.3%); 单位成本 272.9 元/吨 (同比增加 3.4%, 环比下降 14.3%); 单位毛利 324.7 元/吨 (同比下降 12.0%, 环比增加 10.6%)。
- **澳洲自产煤方面:** 2024 上半年, 实现自产煤产量 1967.0 万吨, 同比增加 16.2%; 自产煤销量 1960.5 万吨, 同比增加 16.1%; 单位价格 809.3 元/吨, 同比下降 33.1%; 单位成本 578.4 元/吨, 同比下降 7.8%; 单位毛利 231.0 元/吨, 同比下降 60.3%。2024Q2, 实现自产煤产量 954.9 万吨 (同比下降 2.5%, 环比下降 5.7%); 自产煤销量 997.3 万吨 (同比增加 2.8%, 环比增加 3.5%); 单位价格 800.9 元/吨 (同比下降 24.4%, 环比下降 2.1%); 单位成本 593.5 元/吨 (同比增加 2.1%, 环比增加 5.5%); 单位毛利 207.4 元/吨 (同比下降 56.6%, 环比下降 18.8%)。
- **贸易煤方面:** 2024 上半年, 实现贸易煤销量 411.7 万吨, 同比下降 44.6%; 单位价格 1163.1 元/吨, 同比下降 13.8%; 单位成本 1123.8 元/吨, 同比下降 15.7%; 单位毛利 39.3 元/吨, 同比增加 151.9%。2024Q2, 实现贸易煤销量 106.4 万吨 (同比下降 66.1%, 环比下降 65.1%); 单位价格 910.8 元/吨 (同比下降 22.5%, 环比下降 27.2%); 单位成本 814.8 元/吨 (同比增加 5.5%, 环比下降 33.8%); 单位毛利 96.0 元/吨 (同比下降 76.2%, 环比增加 389.5%)。

煤化工业务: 甲醇、醋酸乙酯、己内酰胺盈利同比大幅改善。

- 甲醇方面, 2024 上半年, 实现甲醇产量 199.3 万吨, 同比增加 3.5%; 甲醇销量 190.8 万吨, 同比增加 0.1%; 单位价格 1836.0 元/吨, 同比增加 0.1%; 单位成本 1551.9 元/吨, 同比下降 16.2%; 单位毛利 284.1 元/吨, 同比增加 1693.3%。2024Q2, 实现甲醇产量 91.9 万吨 (同比增加 9.9%, 环比下降 14.4%); 甲醇销量 92.2 万吨 (同比增加 10.3%, 环比下降 6.5%); 单位价格 1912.1 元/吨 (同比增加 9.4%, 环比增加 8.4%); 单位

基本状况

总股本(百万股)	10,040
流通股本(百万股)	5,887
市价(元)	14.63
市值(百万元)	146,883
流通市值(百万元)	86,129

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、兖矿能源 (600188.SH) 2023Q1: 优质资产注入落地在即, 煤炭主业有望高增
- 2、兖矿能源 (600188.SH) 深度报告: 领先战略铸就成长基因, 长期盈利增长值得期待
- 2、兖矿能源 (600188.SH) 2022 年业绩预告点评: 非经常性因素压制业绩增速, 2023 年盈利有望继续保持增长
- 3、兖矿能源 (600188.SH) 研究简报: 长效激励, 增长持续

成本 1522.8 元/吨(同比下降 15.4%,环比下降 3.6%);单位毛利 389.4 元/吨(同比增加 839.8%,环比增加 109.8%)。

- 醋酸方面, 2024 上半年, 实现醋酸产量 50.9 万吨, 同比下降 11.9%; 醋酸销量 33.7 万吨, 同比下降 7.7%; 单位价格 2670.6 元/吨, 同比增加 3.4%; 单位成本 2347.2 元/吨, 同比下降 5.3%; 单位毛利 323.4 元/吨, 同比增加 210.7%。2024Q2, 实现醋酸产量 26.3 万吨(同比下降 9.3%, 环比增加 6.9%); 醋酸销量 17.8 万吨(同比下降 1.7%, 环比增加 11.9%); 单位价格 2202.2 元/吨(同比下降 15.0%, 环比下降 31.1%); 单位成本 2123.6 元/吨(同比下降 5.3%, 环比下降 18.2%); 单位毛利 78.7 元/吨(同比下降 77.4%, 环比下降 86.8%)。
- 醋酸乙酯方面, 2024 上半年, 实现醋酸乙酯产量 17.9 万吨, 同比下降 19.4%; 醋酸乙酯销量 17.6 万吨, 同比下降 21.8%; 单位价格 5312.5 元/吨, 同比下降 3.6%; 单位成本 5159.1 元/吨, 同比下降 1.4%; 单位毛利 153.4 元/吨, 同比下降 45.2%。2024 Q2, 实现醋酸乙酯产量 8.3 万吨(同比下降 24.5%, 环比下降 13.5%); 醋酸乙酯销量 8.3 万吨(同比下降 25.2%, 环比下降 10.8%); 单位价格 5144.6 元/吨(同比下降 5.6%, 环比下降 5.8%); 单位成本 4783.1 元/吨(同比下降 3.5%, 环比下降 12.9%); 单位毛利 361.4 元/吨(同比下降 27.1%, 环比增加 1220.5%)。
- 乙二醇方面, 2024 上半年, 实现乙二醇产量 19.8 万吨, 同比增加 38.5%; 乙二醇销量 20.1 万吨, 同比增加 18.9%; 单位价格 3810.9 元/吨, 同比增加 11.8%; 单位成本 2945.3 元/吨, 同比下降 9.3%; 单位毛利 865.7 元/吨, 同比增加 441.8%。2024Q2, 实现乙二醇产量 11.3 万吨(同比增加 46.8%, 环比增加 32.9%); 乙二醇销量 12.1 万吨(同比增加 22.2%, 环比增加 51.3%); 单位价格 3752.1 元/吨(同比增加 10.6%, 环比下降 3.8%); 单位成本 2867.8 元/吨(同比下降 14.2%, 环比下降 6.4%); 单位毛利 884.3 元/吨(同比增加 1650.9%, 环比增加 5.6%)。
- 己内酰胺方面, 2024 上半年, 实现己内酰胺产量 17.7 万吨, 同比增加 19.6%; 己内酰胺销量 17.1 万吨, 同比增加 17.1%; 单位价格 11555.6 元/吨, 同比增加 8.9%; 单位成本 10421.1 元/吨, 同比增加 5.9%; 单位毛利 1134.5 元/吨, 同比增加 47.9%。2024Q2, 实现己内酰胺产量 9.4 万吨(同比增加 23.7%, 环比增加 13.3%); 己内酰胺销量 8.9 万吨(同比增加 14.1%, 环比增加 8.5%); 单位价格 11325.8 元/吨(同比增加 6.8%, 环比下降 4.1%); 单位成本 9685.4 元/吨(同比下降 4.3%, 环比下降 13.7%); 单位毛利 1640.4 元/吨(同比增加 236.7%, 环比增加 180.2%)。
- 聚甲醛方面, 2024 上半年, 实现聚甲醛产量 3.2 万吨, 同比下降 13.5%; 聚甲醛销量 3.0 万吨, 同比下降 16.7%; 单位价格 10100.0 元/吨, 同比下降 4.8%; 单位成本 8866.7 元/吨, 同比下降 4.7%; 单位毛利 1233.3 元/吨, 同比下降 5.5%。2024Q2, 实现聚甲醛产量 1.8 万吨(同比增加 5.9%, 环比增加 28.6%); 聚甲醛销量 1.6 万吨(同比下降 11.1%, 环比增加 14.3%); 单位价格 10062.5 元/吨(同比增加 2.3%, 环比下降 0.8%); 单位成本 9187.5 元/吨(同比下降 11.6%, 环比增加 8.1%); 单位毛利 875.0 元/吨(同比增加 257.5%, 环比下降 46.7%)。
- 石脑油方面, 2024 上半年, 实现石脑油产量 10.9 万吨, 同比下降 6.8%; 石脑油销量 10.8 万吨, 同比下降 6.1%; 单位价格 6814.8 元/吨, 同比增加 2.6%; 单位成本 3111.1 元/吨, 同比增加 26.4%; 单位毛利 3703.7 元/吨, 同比下降 11.4%。2024Q2, 实现聚石脑油产量 4.0 万吨(同比下降 31.0%, 环比下降 42.0%); 石脑油销量 3.8 万吨(同比下降 32.1%, 环比下降 45.7%); 单位价格 6710.5 元/吨(同比增加 1.8%, 环比下降 2.3%); 单位成本 3263.2 元/吨(同比增加 45.0%, 环比增加 7.7%); 单位毛利 3447.4 元/吨(同比下降 20.6%, 环比下降 10.3%)。
- **上半年拟派发现金分红 0.23 元。** 兖矿能源于 2024 年 8 月 30 日发布《兖矿能源集团股份有限公司 2024 年半年度利润分配方案公告》, 宣布拟派发 2024 年半年度现金股利 0.23 元/股, 现金红利 23.09 亿元, 约占 2024 年上半年归母净利润的 30.51%。
- **盈利预测、估值及投资评级: 考虑煤价下滑, 我们下修公司 2024-2026 年盈利预测,** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1676.21、1734.16、1771.44 亿元, 实现归母净利润分别为 162.61、204.57、231.21 亿元(2024-2026 年原预测值为 217.40、252.21、283.69 亿元), 每股收益分别为 1.62、2.04、2.30 元, 当前股价 14.63 元, 对应 PE 分别为 9.0X/7.2X/6.4X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 煤矿产能释放受限、煤炭价格大幅下跌、煤化工产品在产能释放受阻、煤化工产品价格出现较大波动。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。