

晋控煤业（601001.SH） 启动产能注入，成长空间打开

买入（维持评级）

投资要点：

➤ 事件：注入 1000 万吨/年潘家窑矿探矿权

2025 年 1 月 15 日，公司公告启动收购间接控股股东部分资产，标的资产为晋能控股集团持有的潘家窑矿探矿权及相关资产，初步预计不构成重大资产重组。探矿权位于山西省大同煤田左云县，设计生产能力 1000 万吨/年，收购资金来自公司自有资金。

➤ 探矿权历史沿革：

2021 年 8 月 18 日，公司间接控股股东晋能控股集团有限公司以 47.53 亿元中标“潘家窑井田煤炭探矿权”，探矿权面积 90.136km²，矿井资源量为 18.26 亿吨。2022 年 3 月 31 日，集团取得探矿权证。

➤ 合并资源减少同业竞争，产能注入增厚公司业绩

上市之初集团就承诺将采取分步过渡的组合方式，逐步将集团全部煤炭生产经营性优质资产纳入公司，2022 年亦重新签署了承诺函，提及“采取积极有效措施促使保留煤炭资产尽快满足或达到注入上市公司条件”。本次收购可以有效解决同业竞争问题、合理配置资源。

公司现有产能包括塔山矿 2650 万吨/年、色连矿 800 万吨/年，合计产能 3450 万吨/年。潘家窑 1000 万吨/年的产能注入会直接增厚公司盈利，我们假定吨煤净利润 100 元，则远期将贡献 10 亿元净利润，相较于 2023 年归母净利润增幅达 30%。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入增速分别为-1.5%、+2.7%、+2.7%，归母净利润增速分别为-12.0%、+9.0%、+6.9%，对应 EPS 分别为 1.74 元、1.89 元、2.02 元。

公司作为全国第二大煤炭集团晋能集团旗下上市公司，近年来资产优化亮眼，伴随产能注入启动，集团对公司的支持进一步体现。与其他全国前五大煤炭集团旗下上市公司相比，公司 PE 处于较低水平，我们认为具备配置优势。

➤ 风险提示

政策变动风险；宏观经济波动风险；资产注入进度不及预期风险；突发事件风险

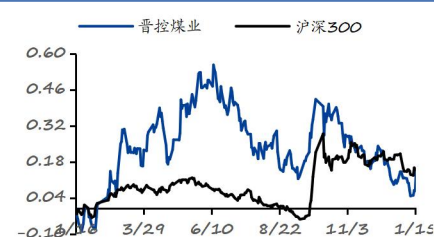
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16,082	15,342	15,110	15,520	15,938
增长率	-12%	-5%	-2%	3%	3%
净利润（百万元）	3,044	3,301	2,904	3,166	3,385
增长率	-35%	8%	-12%	9%	7%
EPS（元/股）	1.82	1.97	1.74	1.89	2.02
市盈率（P/E）	7.5	7.0	7.9	7.3	6.8
市净率（P/B）	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-01-16
收盘价:	13.73 元
总股本/流通股本(百万股)	1,673.70/1,673.70
流通 A 股市值(百万元)	22,979.90
每股净资产(元)	10.80
资产负债率(%)	30.04
一年内最高/最低价(元)	19.87/11.13

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：李骥(S0210524080008)
lj30599@hfzq.com.cn
联系人：汤悦(S0210124080034)
ty30649@hfzq.com.cn

相关报告

1、低成本动力煤优质企业，资产注入可期——
2024.12.13

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,209	17,126	20,206	23,467
应收票据及账款	458	378	310	287
预付账款	49	41	32	25
存货	343	365	365	368
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,546	1,531	1,538	1,544
流动资产合计	17,605	19,441	22,451	25,691
长期股权投资	6,066	6,066	6,066	6,066
固定资产	9,178	8,419	7,789	7,258
在建工程	703	671	641	641
无形资产	3,208	2,898	2,614	2,359
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	914	919	923	926
非流动资产合计	20,069	18,974	18,034	17,251
资产合计	37,675	38,415	40,485	42,942
短期借款	851	0	0	0
应付票据及账款	4,813	4,871	4,894	4,955
预收款项	0	0	0	0
合同负债	359	272	279	287
其他应付款	1,498	1,498	1,498	1,498
其他流动负债	1,241	1,130	1,112	1,102
流动负债合计	8,762	7,771	7,785	7,843
长期借款	2,389	2,489	2,789	3,289
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000
其他非流动负债	1,151	1,151	1,151	1,151
非流动负债合计	4,540	4,640	4,940	5,440
负债合计	13,302	12,411	12,724	13,283
归属母公司所有者权益	16,897	18,583	20,578	22,708
少数股东权益	7,476	7,421	7,183	6,951
所有者权益合计	24,373	26,004	27,761	29,659
负债和股东权益	37,675	38,415	40,485	42,942

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,169	4,809	5,074	5,283
现金收益	5,823	5,267	5,491	5,698
存货影响	-14	-22	0	-3
经营性应收影响	771	106	93	49
经营性应付影响	-927	58	23	61
其他影响	515	-599	-532	-522
投资活动现金流	-791	-741	-1,074	-1,219
资本支出	-649	-126	-178	-245
股权投资	-642	0	0	0
其他长期资产变化	501	-615	-897	-974
融资活动现金流	-8,981	-2,151	-921	-803
借款增加	-5,084	-751	300	500
股利及利息支付	-3,745	-1,828	-1,941	-2,085
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-152	429	720	782

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,342	15,110	15,520	15,938
营业成本	7,664	8,119	8,116	8,177
税金及附加	1,231	1,209	1,242	1,275
销售费用	119	105	93	80
管理费用	706	498	466	446
研发费用	303	302	279	239
财务费用	140	78	49	47
信用减值损失	-12	-12	-12	-12
资产减值损失	-17	-17	-17	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	648	478	478	478
其他收益	18	14	16	16
营业利润	5,816	5,297	5,773	6,172
营业外收入	59	2	2	2
营业外支出	7	15	15	15
利润总额	5,868	5,283	5,760	6,159
所得税	1,365	1,321	1,440	1,540
净利润	4,504	3,963	4,320	4,619
少数股东损益	1,203	1,058	1,154	1,234
归属母公司净利润	3,301	2,904	3,166	3,385
EPS (按最新股本摊薄)	1.97	1.74	1.89	2.02

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-4.6%	-1.5%	2.7%	2.7%
EBIT 增长率	-3.7%	-10.8%	8.4%	6.8%
归母公司净利润增长率	8.4%	-12.0%	9.0%	6.9%
获利能力				
毛利率	50.0%	46.3%	47.7%	48.7%
净利率	29.4%	26.2%	27.8%	29.0%
ROE	13.5%	11.2%	11.4%	11.4%
ROIC	27.9%	24.1%	23.9%	23.2%
偿债能力				
资产负债率	35.3%	32.3%	31.4%	30.9%
流动比率	2.0	2.5	2.9	3.3
速动比率	2.0	2.5	2.8	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	19	10	8	7
存货周转天数	16	16	16	16
每股指标 (元)				
每股收益	1.97	1.74	1.89	2.02
每股经营现金流	3.69	2.87	3.03	3.16
每股净资产	10.10	11.10	12.29	13.57
估值比率				
P/E	7	8	7	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	5	5	5	5

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn