

晋控煤业 (601001.SH)

业绩大增 209%，资产注入值得期待

事件：公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年公司实现营收 71.5 亿元，同比增长 38.3%；实现归母净利润 13.6 亿元，同比增长 209.3%。

上半年盈利创历史最好水平。2021 年上半年公司紧紧围绕“降本增效、减人增效、提效增效”的目标，抓实经营管控精细化管理，实现归母净利润 13.6 亿元，同比增长 209.3%；实现扣非归母净利润 11.6 亿元，同比增 161.8%，创历史最好水平，主因煤炭售价大幅上涨，色连煤矿煤质和产量有所提升。分季度而言，Q2 实现归母净利 8.6 亿元，环比增长 69.7%，同比增长 476.8%。

➢ **色连煤矿（控股 51%）：**上半年盈利 9967 万元，去年同期亏损 1.2 亿元；

➢ **塔山煤矿（控股 72%）：**上半年盈利 16.2 亿元，同比增长 52%；

➢ **同忻煤矿（参股 32%）：**上半年盈利 6 亿元，同比增长 360%。

煤炭：上半年量价齐升，下半年长协售价稳步抬升。2021 年上半年，公司煤炭板块实现收入 68.3 亿元，同比增长 40.7%；实现毛利 29.3 亿元，同比增长 11.2%。其中，Q2 单季实现收入 43.9 亿元，同比增长 151.2%；实现毛利 16.3 亿元，同比增长 40.4%。具体而言，

➢ **产量：**上半年实现产量 1672 万吨，同比增长 10%，其中 Q2 实现产量 845 万吨，环比增长 2.3%，同比增长 14.5%；

➢ **销量：**上半年实现销量 1442 万吨，同比增长 6.4%，其中 Q2 实现销量 702 万吨，环比下降 5.2%，同比增长 3.5%；

➢ **售价：**上半年煤炭销售均价 474 元/吨，同比增长 32.3%，其中 Q2 销售均价 625 元/吨，环比增长 89.5%，同比增长 87.8%；

➢ **成本：**上半年煤炭销售成本 271 元/吨，同比增长 65.2%，其中 Q2 销售成本 393 元/吨，环比增长 154.7%，同比增长 142.7%，主因公司执行新收入准则，将销售费用中运输费调至成本所致；

➢ **展望：**公司部分动煤销售严格按照发改委规定的“基准价+浮动价”的定价机制执行，考虑到长协定价的滞后性，公司 Q3 售价大概率继续上移，下半年业绩可期（Q5500 长协售价：Q1 均价 590 元/吨、Q2 均价 596 元/吨、7 月 633 元/吨、8 月 663 元/吨）。

公司肩负集团煤炭资产上市重任，资产注入空间巨大。2 月，山西国运召开省属企业“一企一策”考核签约大会，会上提出省属企业“资产证券化率达 80%以上”的定量目标。公司所属的晋控煤业为晋能控股集团煤炭资产的主要上市平台，晋能控股集团为山西省第一、全国第二大煤炭企业，集团资源储备丰富，实力雄厚。2020 年晋能控股集团资产证券化率仅为 8.8%，远低于 80%，其中，晋控煤业现有煤炭产能为 4810 万吨（含同忻），仅为集团总产能的 11%，未来资产注入空间巨大。

投资建议。公司为山西省动力煤龙头，煤炭资源储量丰富，资源禀赋优异。公司地处大秦线起点、运输便利。在山西国企改革提速下，资产收购序幕开启，公司已于 2020 年 12 月收购集团优质资产同忻煤矿 32% 股权，后续伴随集团有计划地将煤炭资产逐步装入，公司未来成长可期。我们预计公司 2021 年~2023 年实现归母净利润分别为 29.2 亿元、32.3 亿元、35.3 亿元，EPS 分别为 1.74 元、1.93 元、2.11 元，对应 PE 为 5.3、4.8、4.4，维持给予“买入”评级。

风险提示：煤价大幅下跌，进口煤管制放松，山西国企改革进度不及预期，资产注入存在不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11,358	10,905	15,435	16,133	16,665
增长率 yoy（%）	0.9	-4.0	41.5	4.5	3.3
归母净利润（百万元）	897	876	2,918	3,228	3,526
增长率 yoy（%）	36.0	-2.4	233.2	10.6	9.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.54	0.52	1.74	1.93	2.11
净资产收益率（%）	12.1	10.6	24.3	21.2	18.8
P/E（倍）	17.4	17.8	5.3	4.8	4.4
P/B（倍）	2.4	2.1	1.5	1.2	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
8 月 26 日收盘价(元)	9.31
总市值(百万元)	15,582.15
总股本(百万股)	1,673.70
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	45.75

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

1、《晋控煤业（601001.SH）：集团实力雄厚，资产注入空间巨大》2021-08-26

2、《晋控煤业（601001.SH）：肩负集团资产上市重任，乘风而起成长可期》2021-06-03



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10186	11146	10594	10675	12762	营业收入	11358	10905	15435	16133	16665
现金	8092	9233	7241	8608	9291	营业成本	5078	7040	8429	8449	8472
应收票据及应收账款	1189	799	2015	927	2111	营业税金及附加	724	723	1019	1065	1100
其他应收款	123	118	223	134	235	营业费用	2202	123	196	174	171
预付账款	50	83	105	91	112	管理费用	478	432	686	573	563
存货	450	550	647	553	650	研发费用	175	133	207	184	181
其他流动资产	283	363	363	363	363	财务费用	565	386	261	250	175
非流动资产	17303	20863	26737	29247	31140	资产减值损失	-68	-96	-100	-100	-100
长期投资	2445	5428	7495	10320	12765	其他收益	18	16	16	16	16
固定资产	10732	10491	13716	13549	13171	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3044	3885	3658	3555	3490	投资净收益	161	216	600	600	600
其他非流动资产	1082	1059	1868	1823	1714	资产处置收益	14	0	210	0	0
资产总计	27489	32009	37331	39922	43902	营业利润	2232	2113	5564	6154	6720
流动负债	13688	12885	14202	13705	14241	营业外收入	4	5	5	5	5
短期借款	4076	4410	4410	4410	4410	营业外支出	13	17	17	17	17
应付票据及应付账款	3245	4862	4844	4885	4871	利润总额	2222	2102	5552	6142	6708
其他流动负债	6367	3613	4948	4410	4961	所得税	855	771	1499	1658	1811
非流动负债	2524	6512	6463	5068	3615	净利润	1367	1331	4053	4484	4897
长期借款	1273	5258	5209	3814	2361	少数股东损益	469	455	1135	1255	1371
其他非流动负债	1252	1254	1254	1254	1254	归属母公司净利润	897	876	2918	3228	3526
负债合计	16212	19397	20665	18773	17856	EBITDA	3324	3443	6782	7534	8081
少数股东权益	4872	5328	6463	7718	9089	EPS (元)	0.54	0.52	1.74	1.93	2.11
股本	1674	1674	1674	1674	1674	主要财务比率					
资本公积	242	248	248	248	248	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	3408	4302	8355	12838	17736	成长能力					
归属母公司股东权益	6404	7284	10203	13431	16957	营业收入(%)	0.9	-4.0	41.5	4.5	3.3
负债和股东权益	27489	32009	37331	39922	43902	营业利润(%)	11.9	-5.3	163.3	10.6	9.2
						归属于母公司净利润(%)	36.0	-2.4	233.2	10.6	9.2
						获利能力					
						毛利率(%)	55.3	35.4	45.4	47.6	49.2
						净利率(%)	7.9	8.0	18.9	20.0	21.2
						ROE(%)	12.1	10.6	24.3	21.2	18.8
						ROIC(%)	9.0	8.7	19.6	19.9	19.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.0	60.6	55.4	47.0	40.7
						净负债比率(%)	11.7	9.6	23.6	5.6	-3.7
						流动比率	0.7	0.9	0.7	0.8	0.9
						速动比率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	10.2	11.0	11.0	11.0	11.0
						应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.54	0.52	1.74	1.93	2.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	2.24	2.17	3.67	2.91
						每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.35	6.10	8.02	10.13
						估值比率					
						P/E	17.4	17.8	5.3	4.8	4.4
						P/B	2.4	2.1	1.5	1.2	0.9
						EV/EBITDA	6.6	6.4	3.8	3.2	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com