

晋控煤业 (601001.SH) Q4 业绩大超预期, 有望受益长协提价和资产注入

2022 年 01 月 16 日

——公司业绩预告点评

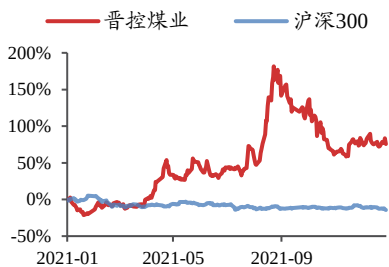
投资评级: 买入 (维持)
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2022/1/14
当前股价(元)	9.65
一年最高最低(元)	15.80/4.30
总市值(亿元)	161.51
流通市值(亿元)	161.51
总股本(亿股)	16.74
流通股本(亿股)	16.74
近 3 个月换手率(%)	179.94

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-高长协盈利稳健, 国改深化打开成长空间》
-2021.12.3

● Q4 业绩大超预期, 有望受益长协提价和资产注入

公司发布年度业绩预告, 预计 2021 年实现归母净利润 48.68 亿元左右, 同比增长 39.92 亿元, 增幅达 455.84%; 扣非后归母净利润 46.76 亿元, 同比增加 38.02 亿元, 增幅达 434.83%。据此测算, 公司 2021Q4 实现归母净利润 22.72 亿元, 环比增长 84.1%, Q4 业绩大增, 带动全年业绩大超预期, 主要受益于公司煤炭量价齐升以及优异的成本控制。公司作为山西动力煤龙头, 受益煤炭行业基本面改善, 业绩站上新台阶, 未来伴随长协基准价上调业绩有望稳健释放; 同时背靠山西“能源航母”晋能控股集团, 优质煤炭资产注入空间较大, 看好未来外生增长潜力。考虑到全年业绩超预期, 我们上调盈利预测, 预计 2021/2022/2023 年归母净利润 48.7/64.9/67.4(前值 37.0/39.2/41.5)亿元, 同比增长 455.8%/33.3%/3.9%; EPS 为 2.91/3.88/4.03(前值 2.21/2.34/2.48)元; 对应最新股价 PE 为 3.3/2.5/2.4 倍。维持“买入”评级。

● 2021Q4 煤炭量价齐升, 同忻矿贡献投资收益

价格方面, 尽管 2021 年 10 月以来受发改委《价格法》限价影响, 动力煤价格高位回落, 但 Q4 单季均价环比仍大幅上涨: Q4 秦港动力煤现货价 1355 元/吨, 环比上涨 18.9%; 山西大同车板价均价 937 元/吨, 环比上涨 29.3%。同时 Q4 年度长协均价为 744 元/吨, 环比上涨 12.3%。因此公司长协及坑口煤均充分受益煤价上涨。产销方面, Q4 保供力度加大, 公司主力矿井塔山矿及色连矿产能利用率均得到提升, 延续前三季度产销量增长趋势。成本方面, 公司全面推行精细化管理, 通过建设智能化矿井, 推广小煤柱开采, 加大降本增效力度, 在 2021 年煤企成本普遍提升背景下公司成本得到合理控制。另外, 同忻矿作为 2020 年参股的矿井(参股 32%)效益良好, 对公司投资收益增长贡献或较为显著。

● 有望受益长协基准价上调, 集团资产注入值得关注

2021 年 12 月发改委上调年度长协基准价至 700 元, 较此前长期执行的 535 元基准增长 31%, 公司由于高比例长协销售模式将率先受益。根据 CCTD, 2022 年 1 月年度长协价仍维持 725 元相对高位, 持续利好公司业绩释放。山西“十四五”省属企业改革发展目标要求省属企业资产证券化率达 80%以上, 晋能控股集团汇集了山西原三大煤炭企业的优质煤炭资源, 实力雄厚, 公司作为其唯一煤炭上市平台, 煤炭资源整合的定位明晰。当前晋控集团产能证券化率仅 11%, 2022 年或将加速推进资产注入进程, 公司外生成长空间较大。

● **风险提示:** 经济增速低于预期; 煤炭价格下跌风险; 资产证券化进度不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,358	10,905	18,297	21,111	21,709
YOY(%)	0.9	-4.0	67.8	15.4	2.8
归母净利润(百万元)	897	876	4,868	6,488	6,743
YOY(%)	36.0	-2.4	455.8	33.3	3.9
毛利率(%)	55.3	35.4	53.3	59.5	60.1
净利率(%)	7.9	8.0	26.6	30.7	31.1
ROE(%)	12.1	10.6	34.0	31.2	24.5
EPS(摊薄/元)	0.54	0.52	2.91	3.88	4.03
P/E(倍)	18.0	18.4	3.3	2.5	2.4
P/B(倍)	2.5	2.2	1.3	0.9	0.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10,186	11,146	15,761	21,229	28,086
现金	8,092	9,233	11,694	18,752	23,869
应收票据及应收账款	1,189	799	2,751	1,266	2,861
其他应收款	123	118	239	188	253
预付账款	50	83	112	121	120
存货	450	550	644	573	652
其他流动资产	283	363	321	328	331
非流动资产	17,303	20,863	22,760	25,176	27,700
长期投资	2,445	5,428	7,993	11,158	14,489
固定资产	10,732	10,491	10,452	9,968	9,404
无形资产	3,044	3,885	3,700	3,514	3,329
其他非流动资产	1,082	1,059	616	536	478
资产总计	27,489	32,009	38,521	46,405	55,786
流动负债	13,688	12,885	13,671	13,216	13,791
短期借款	4,076	4,410	4,410	4,410	4,410
应付票据及应付账款	3,245	4,862	4,780	4,988	4,883
其他流动负债	6,367	3,613	4,481	3,818	4,498
非流动负债	2,524	6,512	5,747	5,435	5,250
长期借款	1,273	5,258	4,765	4,455	4,270
其他非流动负债	1,252	1,254	983	980	980
负债合计	16,212	19,397	19,418	18,651	19,041
少数股东权益	4,872	5,328	6,951	9,113	11,361
股本	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674
资本公积	242	248	248	248	248
留存收益	3,408	4,302	10,793	19,443	28,434
归属母公司股东权益	6,404	7,284	12,153	18,640	25,383
负债和股东权益	27,489	32,009	38,521	46,405	55,786

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,695	3,749	5,217	9,703	7,712
净利润	1,367	1,331	6,491	8,650	8,991
折旧摊销	1,013	1,004	953	990	1,010
财务费用	565	386	382	386	390
投资损失	-161	-216	-1,075	-1,434	-1,472
营运资金变动	-202	907	-1,380	1,112	-1,207
其他经营现金流	112	337	-154	-0	-0
投资活动现金流	-269	-3,600	-1,775	-1,971	-2,062
资本支出	493	792	968	22,314	22,314
长期投资	-0	-2,886	-2,565	-1,755	-3,331
其他投资现金流	223	-5,694	-3,371	18,589	16,921
筹资活动现金流	-1,192	987	-981	-674	-533
短期借款	3,116	334	-0	-0	-0
长期借款	-2,950	3,986	-494	-310	-185
普通股增加	-0	-0	-0	-0	-0
资本公积增加	-0	6	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-1,358	-3,338	-488	-364	-349
现金净增加额	1,233	1,137	2,461	7,059	5,116

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,358	10,905	18,297	21,111	21,709
营业成本	5,078	7,040	8,551	8,551	8,667
营业税金及附加	724	723	1,281	1,478	1,520
营业费用	2,202	123	146	169	174
管理费用	478	432	457	528	543
研发费用	175	133	-0	-0	-0
财务费用	565	386	382	386	390
资产减值损失	-68	-96	-100	-100	-100
其他收益	18	16	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	161	216	1,075	1,434	1,472
资产处置收益	14	-0	-0	-0	-0
营业利润	2,232	2,113	8,655	11,534	11,988
营业外收入	4	5	-0	-0	-0
营业外支出	13	17	-0	-0	-0
利润总额	2,222	2,102	8,655	11,534	11,988
所得税	855	771	2,164	2,883	2,997
净利润	1,367	1,331	6,491	8,650	8,991
少数股东损益	469	455	1,623	2,163	2,248
归母净利润	897	876	4,868	6,488	6,743
EBITDA	3,354	3,455	9,700	12,490	12,808
EPS(元)	0.54	0.52	2.91	3.88	4.03

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.9	-4.0	67.8	15.4	2.8
营业利润(%)	11.9	-5.3	309.5	33.3	3.9
归属于母公司净利润(%)	36.0	-2.4	455.8	33.3	3.9
获利能力					
毛利率(%)	55.3	35.4	53.3	59.5	60.1
净利率(%)	7.9	8.0	26.6	30.7	31.1
ROE(%)	12.1	10.6	34.0	31.2	24.5
ROIC(%)	9.1	8.8	29.8	30.6	25.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	60.6	50.4	40.2	34.1
净负债比率(%)	11.7	9.6	-9.7	-33.1	-39.3
流动比率	0.7	0.9	1.2	1.6	2.0
速动比率	0.7	0.8	1.1	1.5	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	10.2	11.0	10.3	10.5	10.5
应付账款周转率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.52	2.91	3.88	4.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	2.24	3.12	5.80	4.61
每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.35	7.26	11.14	15.17
估值比率					
P/E	18.0	18.4	3.3	2.5	2.4
P/B	2.5	2.2	1.3	0.9	0.6
EV/EBITDA	6.7	6.6	2.2	1.3	1.0

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，属于机密材料，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10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16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