

晋控煤业 (601001.SH)

量价齐升促业绩释放, 资产注入扩成长空间

事件: 公司发布 2022 年半年度业绩预增公告。公司预计 2022 年上半年实现归母净利润 23 亿元左右, 同比增加约 70%; 预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润 23 亿元左右, 同比增加约 100%。分季度来看, 公司预计 2022 年 Q2 实现归母净利润 14 亿元, 同比增长 63.6%, 环比增长 55.7%; 主因煤炭售价高位运行, 公司单季度销量环比回升, 量价齐升下业绩充分释放。

公司肩负集团煤炭资产上市重任。2021 年 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。22 年 4 月, 公司公告拟与晋能控股集团、煤业集团重新签署《关于避免同业竞争的承诺函》, 提及“煤业集团&晋能控股集团直接和间接持有的除晋控煤业及其控制公司外的保留煤炭资产的煤炭销售活动, 均委托晋控煤业进行”; “对保留煤炭资产, 煤业集团/晋能控股集团将采取积极有效措施, 促使该等资产尽快满足或达到注入上市公司条件, 并在满足注入上市公司条件之日起两年内, 采用适时注入、转让控制权或出售等方式全部置入晋控煤业”。2020 年 10 月, 晋控煤业集团将同忻煤矿优质煤炭资产成功注入上市公司。未来晋能控股集团有望在政策促进下继续深化改革, 提高资产证券化率, 有计划地将煤炭资产逐步装入既有上市公司平台。

资产注入空间巨大。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 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 2022 年~2024 年实现归母净利润分别为 51 亿元、53.8 亿元、57.7 亿元, EPS 分别为 3.05 元、3.21 元、3.45 元, 对应 PE 为 5.0、4.7、4.4, 维持“买入”评级。

风险提示: 煤价大幅下跌, 山西国企改革进度不及预期, 资产注入存不确定性

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,905	18,265	19,032	19,627	20,258
增长率 yoy (%)	-4.0	67.5	4.2	3.1	3.2
归母净利润 (百万元)	876	4,658	5,100	5,379	5,770
增长率 yoy (%)	-2.4	431.9	9.5	5.5	7.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.52	2.78	3.05	3.21	3.45
净资产收益率 (%)	10.6	35.6	28.8	23.4	20.2
P/E (倍)	29.1	5.5	5.0	4.7	4.4
P/B (倍)	3.5	2.1	1.6	1.2	0.9

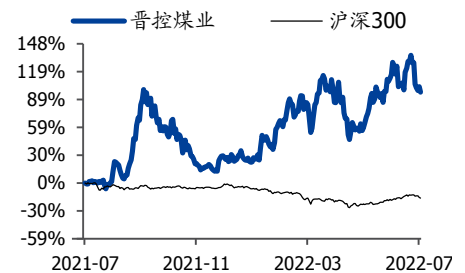
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
7月12日收盘价(元)	15.25
总市值(百万元)	25,523.93
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)	43.21

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 江悦馨

执业证书编号: S0680120070060

邮箱: jiangyuxin@gszq.com

相关研究

- 《晋控煤业 (601001.SH): 肩负集团资产上市重任, 低估值高成长标的》2022-04-30
- 《晋控煤业 (601001.SH): 业绩超预期, 资产注入打开成长空间》2021-10-28
- 《晋控煤业 (601001.SH): 业绩大增 209%, 资产注入值得期待》2021-08-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11146	19547	20644	28253	31680
现金	9233	16386	18675	24980	29584
应收票据及应收账款	799	1092	879	1154	944
其他应收款	118	1367	181	1415	232
预付账款	83	86	90	92	96
存货	550	357	560	353	565
其他流动资产	363	259	259	259	259
非流动资产	20863	20798	22602	23311	24452
长期投资	5428	4899	6726	7674	9062
固定资产	10491	10518	10540	10391	10217
无形资产	3885	3672	3540	3443	3383
其他非流动资产	1059	1709	1796	1803	1790
资产总计	32009	40345	43245	51564	56132
流动负债	12885	16257	13830	15996	13921
短期借款	4410	3773	3773	3773	3773
应付票据及应付账款	4862	5814	4979	5773	5039
其他流动负债	3613	6671	5078	6450	5109
非流动负债	6512	6273	5332	4335	3338
长期借款	5258	4670	3729	2732	1735
其他非流动负债	1254	1603	1603	1603	1603
负债合计	19397	22530	19162	20331	17259
少数股东权益	5328	5913	7751	9690	11769
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	248	132	132	132	132
留存收益	4302	8959	15648	22637	30045
归属母公司股东权益	7284	11902	16332	21544	27104
负债和股东权益	32009	40345	43245	51564	56132

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3749	7820	6110	8490	7119
净利润	1331	6337	6938	7318	7849
折旧摊销	1004	1065	883	929	972
财务费用	386	326	134	-18	-204
投资损失	-216	-963	-600	-600	-600
营运资金变动	907	615	-1035	861	-898
其他经营现金流	337	440	-210	0	0
投资活动现金流	-3600	-397	-1877	-1038	-1514
资本支出	792	481	-23	-240	-246
长期投资	-2886	0	-1827	-949	-1388
其他投资现金流	-5694	85	-3727	-2226	-3148
筹资活动现金流	987	-435	-1943	-1147	-1002
短期借款	334	-637	0	0	0
长期借款	3986	-589	-941	-997	-997
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	-115	0	0	0
其他筹资现金流	-3338	906	-1003	-150	-5
现金净增加额	1137	6989	2289	6305	4604

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10905	18265	19032	19627	20258
营业成本	7040	8335	8427	8395	8441
营业税金及附加	723	1377	1434	1479	1527
营业费用	123	148	152	157	162
管理费用	432	492	514	530	547
研发费用	133	216	225	232	240
财务费用	386	326	134	-18	-204
资产减值损失	-96	-158	-100	-100	-100
其他收益	16	16	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	216	963	600	600	600
资产处置收益	0	211	210	0	0
营业利润	2113	8302	9072	9568	10262
营业外收入	5	3	5	5	5
营业外支出	17	30	17	17	17
利润总额	2102	8275	9060	9556	10250
所得税	771	1938	2122	2238	2401
净利润	1331	6337	6938	7318	7849
少数股东损益	455	1679	1838	1939	2079
归属母公司净利润	876	4658	5100	5379	5770
EBITDA	3443	9385	9785	10165	10706
EPS (元)	0.52	2.78	3.05	3.21	3.45

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-4.0	67.5	4.2	3.1	3.2
营业利润(%)	-5.3	292.9	9.3	5.5	7.3
归属于母公司净利润(%)	-2.4	431.9	9.5	5.5	7.3
获利能力					
毛利率(%)	35.4	54.4	55.7	57.2	58.3
净利率(%)	8.0	25.5	26.8	27.4	28.5
ROE(%)	10.6	35.6	28.8	23.4	20.2
ROIC(%)	8.7	28.9	26.9	23.9	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	60.6	55.8	44.3	39.4	30.7
净负债比率(%)	9.6	-34.9	-40.1	-54.3	-58.0
流动比率	0.9	1.2	1.5	1.8	2.3
速动比率	0.8	1.2	1.4	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	11.0	19.3	19.3	19.3	19.3
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	2.78	3.05	3.21	3.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	4.67	3.65	5.07	4.25
每股净资产(最新摊薄)	4.35	7.11	9.76	12.87	16.19
估值比率					
P/E	29.1	5.5	5.0	4.7	4.4
P/B	3.5	2.1	1.6	1.2	0.9
EV/EBITDA	9.3	2.7	2.4	1.8	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 12 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

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

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

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