开源证券

晋控煤业（601001.SH） 产销影响 Q3 业绩，产能增长空间值得期待

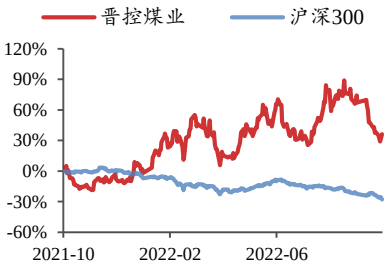
2022 年 10 月 29 日

——公司三季报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/28
当前股价(元)	14.22
一年最高最低(元)	19.88/8.52
总市值(亿元)	238.00
流通市值(亿元)	238.00
总股本(亿股)	16.74
流通股本(亿股)	16.74
近 3 个月换手率(%)	116.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《H1 业绩同比大增，关注建材煤弹性和资产注入—公司 2022 年中报点评》-2022.9.1

《煤价中枢上移催化业绩大涨，外生成长空间广阔—公司 2022 年中报预告点评》-2022.7.12

《煤价大涨推动业绩高增，国改深化成长可期—公司 2021 年报&2022 一季报点评》-2022.4.30

张绪成（分析师） zhangxucheng@kysec.cn 证书编号：S0790520020003
陈晨（分析师） chenchen1@kysec.cn 证书编号：S0790522040001
薛磊（联系人） xuelei@kysec.cn 证书编号：S0790121120050

● **产销影响 Q3 业绩，产能增长空间值得期待。维持“买入”评级**

公司发布三季报，2022 年前三季度实现归母净利润 33.8 亿元，同比+30.29%；扣非后归母净利 34.1 亿元，同比+42.31%。单季度来看，2022 年 Q3 实现归母净利润 10.5 亿元，环比-26.6%；扣非后归母净利润 10.6 亿元，环比-27.6%。受疫情和主力矿井塔山矿停产影响，公司 Q3 商品煤产销量均下滑，业绩未充分释放。结合三季报，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 48.6/51.3/54.2（前值 51.0/54.9/56.0）亿元，同比+4.3%/5.5%/5.8%；EPS 为 2.90/3.06/3.24 元，对应当前股价 PE 为 4.9/4.6/4.4 倍。公司背靠晋能控股集团，根据山西国改政策，集团优质资产存在注入预期，外延成长空间广阔。**维持“买入”评级。**

● **量价齐跌影响 Q3 业绩释放，Q4 有望受益于稳增长政策加速落实**

2022 年前三季度公司实现原煤产量 2402.9 万吨，同比-5.57%；商品煤销量 2052.4 万吨，同比-3.29%；商品煤综合售价为 604.3 元/吨，同比+18.23%；吨煤成本为 254.9 元/吨，同比-5.46%；吨煤毛利为 349.4 元/吨，同比+44.67%；煤炭业务实现毛利率 57.8%，同比提升 10.6pct。单季度来看，2022 年 Q3 实现原煤产量 687.3 万吨，环比-19.38%；商品煤销量 619.5 万吨，环比-15.53%；商品煤综合售价为 614.6 元/吨，环比-1.76%。**展望后市：**随着 20 大顺利闭幕，在稳增长&地产纾困政策加持下，四季度有望看到投资、施工共振的局面。公司下游客户以电厂、建材企业为主，有望受益于工程项目加速落实所带来的需求增长。

● **集团签署解决同业竞争协议&色连一号矿核增完毕，产能成长潜力可期**

内生增长：2022 年 9 月 15 日，公司发布公告：控股子公司内蒙古同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司色连一号煤矿接到内蒙古自治区能源局关于产能核增的批复。至此，公司色连一号煤矿生产能力由 500 万吨/年核增至 800 万吨/年，公司核定总产能提升至 3510 万吨/年。**外延增长：**2022 年 4 月 29 日，公司发布《关于避免同业竞争的解决方案及签署相关协议的公告》，强调“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（包括但不限于：产权清晰、手续合规完整、资源优质、收益率不低于上市公司同类资产等），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，启动逐步将相关资产全部置入晋控煤业的程序。”目前集团煤炭产能约 4.04 亿吨/年，公司核定产能仅 3510 万吨/年，**优质资产存在注入预期，公司产能具备较大提升空间。**

● **风险提示：**经济增速下行，资产证券化进度不及预期，煤炭价格大幅下跌。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,905	18,265	17,652	18,797	19,893
YOY(%)	-4.0	67.5	-3.4	6.5	5.8
归母净利润(百万元)	876	4,658	4,857	5,125	5,423
YOY(%)	-2.4	431.9	4.3	5.5	5.8
毛利率(%)	35.4	54.4	56.5	56.3	56.6
净利率(%)	8.0	25.5	27.5	27.3	27.3
ROE(%)	10.6	35.6	27.8	22.7	19.4
EPS(摊薄/元)	0.52	2.78	2.90	3.06	3.24
P/E(倍)	27.2	5.1	4.9	4.6	4.4
P/B(倍)	3.3	2.0	1.5	1.1	0.9

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,146	19,547	19,220	24,923	28,818
现金	9,233	16,386	16,970	22,306	26,361
应收票据及应收账款	799	1,092	1,260	1,124	1,346
其他应收款	118	1,367	- 0	706	79
预付账款	83	86	94	97	103
存货	550	357	598	395	640
其他流动资产	363	259	297	295	290
非流动资产	20,863	20,798	21,652	22,392	22,951
长期投资	5,428	4,899	6,583	8,227	9,683
固定资产	10,491	10,518	10,080	9,471	8,826
无形资产	3,885	3,672	3,470	3,268	3,066
其他非流动资产	1,059	1,709	1,520	1,427	1,377
资产总计	32,009	40,345	40,871	47,316	51,769
流动负债	12,885	16,257	11,721	11,475	8,765
短期借款	4,410	3,773	4,086	4,090	3,983
应付票据及应付账款	4,862	5,814	4,032	1,438	721
其他流动负债	3,613	6,671	3,603	5,947	4,061
非流动负债	6,512	6,273	5,397	5,117	4,903
长期借款	5,258	4,670	4,235	3,922	3,690
其他非流动负债	1,254	1,603	1,162	1,196	1,213
负债合计	19,397	22,530	17,119	16,592	13,668
少数股东权益	5,328	5,913	7,663	9,510	11,465
股本	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674
资本公积	248	132	132	132	132
留存收益	4,302	8,959	15,567	22,538	29,915
归属母公司股东权益	7,284	11,902	16,089	21,214	26,636
负债和股东权益	32,009	40,345	40,871	47,316	51,769

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,905	18,265	17,652	18,797	19,893
营业成本	7,040	8,335	7,680	8,206	8,635
营业税金及附加	723	1,377	1,330	1,417	1,499
营业费用	123	148	143	153	162
管理费用	432	492	476	506	536
研发费用	133	216	209	222	235
财务费用	386	326	323	326	330
资产减值损失	-96	-158	-158	-158	-158
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	963	963	963
资产处置收益	- 0	211	- 0	- 0	- 0
营业利润	2,113	8,302	8,628	9,104	9,633
营业外收入	5	3	- 0	- 0	- 0
营业外支出	17	30	- 0	- 0	- 0
利润总额	2,102	8,275	8,628	9,104	9,633
所得税	771	1,938	2,021	2,132	2,256
净利润	1,331	6,337	6,607	6,972	7,377
少数股东损益	455	1,679	1,751	1,847	1,954
归属母公司净利润	876	4,658	4,857	5,125	5,423
EBITDA	3,455	9,436	9,480	9,901	10,315
EPS(元)	0.52	2.78	2.90	3.06	3.24

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-4.0	67.5	-3.4	6.5	5.8
营业利润(%)	-5.3	292.9	3.9	5.5	5.8
归属于母公司净利润(%)	-2.4	431.9	4.3	5.5	5.8
获利能力					
毛利率(%)	35.4	54.4	56.5	56.3	56.6
净利率(%)	8.0	25.5	27.5	27.3	27.3
ROE(%)	10.6	35.6	27.8	22.7	19.4
ROIC(%)	8.8	29.1	25.9	22.7	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	60.6	55.8	41.9	35.1	26.4
净负债比率(%)	9.6	-34.9	-33.0	-43.7	-46.7
流动比率	0.9	1.2	1.6	2.2	3.3
速动比率	0.8	1.2	1.6	2.1	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.0	19.3	15.0	15.8	16.1
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	3.0	8.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.52	2.78	2.90	3.06	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	4.67	2.06	3.98	3.14
每股净资产(最新摊薄)	4.35	7.11	9.61	12.67	15.91
估值比率					
P/E	27.2	5.1	4.9	4.6	4.4
P/B	3.3	2.0	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.8	2.5	2.5	2.0	1.7

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,749	7,820	3,447	6,669	5,252
净利润	1,331	6,337	6,607	6,972	7,377
折旧摊销	1,004	1,065	953	969	980
财务费用	386	326	323	326	330
投资损失	-216	-963	-963	-963	-963
营运资金变动	907	615	-3,275	-636	-2,471
其他经营现金流	337	440	-198	- 0	- 0
投资活动现金流	-3,600	-397	-844	-747	-575
资本支出	792	481	996	22,298	22,298
长期投资	-2,886	- 0	-1,684	-1,557	-1,456
其他投资现金流	-5,694	85	-1,532	19,994	20,267
筹资活动现金流	987	-435	-2,019	-586	-622
短期借款	334	-637	313	3	-107
长期借款	3,986	-589	-435	-314	-232
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	-3,338	906	-1,898	-275	-284
现金净增加额	1,137	6,989	584	5,336	4,055

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，属于商业秘密材料，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