

晋控煤业 (601001.SH)

前三季度业绩同比增长 30%，看好公司中长期产能增长潜力

核心观点:

- **前三季度业绩同比增长 30%**。公司发布 2022 年第三季报，前三季度公司归母净利润 33.8 亿元，同比+30.3%。其中 Q3 单季度归母净利润为 10.5 亿元，同比-14.9%，环比-26.6%。
- **Q3 煤炭量价环比回落，吨煤净利约 237 元**。根据公司经营数据公告，Q3 公司煤炭产量和销量分别为 687.3 万吨(同比-21.2%，环比-19.4%)和 619.5 万吨(同比-9.0%，环比-15.5%)，商品煤综合售价为 615 元/吨(同比+20.2%，环比-1.8%)，吨煤成本 274 元/吨(同比-4.7%，环比+9.4%)，吨煤净利 237 元/吨(同比-1.5%，环比-10.3%)。塔山矿复产后，预计 Q4 公司煤炭生产经营环比有望改善。
- **公司煤炭产能占集团比重约 8%，未来有望持续受益集团资产整合**。根据公司年报和核增产能公告，公司目前生产主要有忻州窑矿(产能 60 万吨/年，100%权益)、塔山矿(产能 2500 万吨/年，72%权益)、塔山煤矿白洞井(产能 160 万吨，72%权益)、色连矿(产能 800 万吨/年，51%权益，今年 9 月从产能 500 万吨核增至 800 万吨)，同时参股同忻煤矿(产能 1000 万吨/年，32%权益)，控股煤矿合计产能 3510 万吨/年。根据晋能控股集团官网资料，重组后的晋能控股集团煤炭产能 4.47 亿吨，而上市公司晋控煤业产能占比分别仅约 8%，公司有望持续受益山西国企改革和晋能控股集团资产证券化率提升。
- **盈利预测与投资建议**。公司是晋能控股集团旗下煤炭上市平台，上市公司体内资产质量好，历史包袱轻，中长期有望持续受益集团资产整合，产能增长潜力较大。预计公司 22-24 年 EPS 分别为 2.80、2.87 和 2.94 元/股，参考可比公司估值水平，给予公司 23 年 6 倍 PE，对应合理价值为 17.21 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示**。煤价超预期下跌，公司成本费用过快增长等。

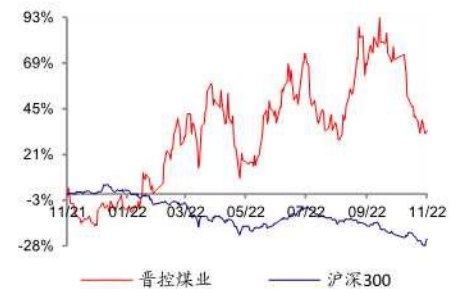
盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,905	18,265	19,169	19,169	19,169
增长率(%)	-4.0	67.5	4.9	0.0	0.0
EBITDA(百万元)	3,458	8,836	9,087	9,131	9,171
归母净利润(百万元)	876	4,658	4,693	4,801	4,914
增长率(%)	-2.4	431.9	0.8	2.3	2.4
EPS(元/股)	0.52	2.78	2.80	2.87	2.94
市盈率(P/E)	12.04	3.45	4.86	4.75	4.64
ROE(%)	12.0	39.1	28.3	22.4	18.7
EV/EBITDA	3.32	1.10	1.44	0.82	0.22

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	13.63 元
合理价值	17.21 元
前次评级	买入
报告日期	2022-11-02

相对市场表现



分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008



SFC CE No. BNV176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师:

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究:

晋控煤业(601001.SH):业绩预告超预期,中长期公司煤炭产能增长潜力较大 2022-01-24

目录索引

一、前三季度业绩同比增长 30%.....	3
二、Q3 煤炭量价环比回落，吨煤净利约 237 元.....	3
三、公司煤炭产能占集团比重约 8%，未来有望持续受益集团资产整合.....	4
四、盈利预测和投资建议.....	5
五、风险提示.....	5

一、前三季度业绩同比增长 30%

公司发布2022年第三季报，前三季度公司实现营业收入127.9亿元，同比+13.1%；归母净利润33.8亿元，同比+30.3%；扣非净利润34.1亿元，同比+42.3%。毛利率为56.2%，同比+10.3pct。

其中Q3单季度归母净利润为10.5亿元，同比-14.9%，环比-26.6%；扣非净利润10.6亿元，同比-15.2%，环比-27.6%。其中22Q3毛利率为56.2%，同比+3.6pct，环比-4.6pct。三季度业绩环比下降主要由于煤炭量价均有回落。

表1: 公司主要公司财务数据一览

	21Q1-3	22Q1-3	22Q1-3 同比	21Q3	22Q2	22Q3	22Q3 同比	22Q3 环比
营业收入(亿元)	113.1	127.9	13.1%	41.7	47.4	39.2	-5.8%	-17.3%
利润总额(亿元)	44.6	61.0	36.7%	20.6	24.8	19.4	-5.9%	-21.8%
归母净利润(亿元)	26.0	33.8	30.3%	12.3	14.3	10.5	-14.9%	-26.6%
扣非归母净利润(亿元)	24.0	34.1	42.3%	12.4	14.6	10.6	-15.2%	-27.6%
经营性现金流量净额(亿元)	38.4	38.3	-0.3%	0.8	24.4	12.8	1436.2%	-47.5%
毛利率(%)	45.9%	56.2%	10.3pct	53.0%	61.2%	56.6%	3.6pct	-4.6pct
ROE(%)	29.9%	25.1%	-4.8pct	13.0%	10.7%	7.3%	-5.7pct	-3.4pct
资产负债率(%)	55.0%	47.2%	-7.8pct	55.0%	51.8%	47.2%	-7.8pct	-4.6pct

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、Q3 煤炭量价环比回落，吨煤净利约 237 元

根据公司经营数据公告，公司前三季度原煤产量2402.9万吨（同比-5.6%），商品煤销量2052.4万吨（同比-3.3%），商品煤综合售价604元/吨（同比+18.2%），吨煤成本273元/吨（同比-5.4%），吨煤净利229元/吨（同比+38.9%）。

Q3公司煤炭产量和销量分别为687.3万吨（同比-21.2%，环比-19.4%）和619.5万吨（同比-9.0%，环比-15.5%），商品煤综合售价为615元/吨（同比+20.2%，环比-1.8%），吨煤成本274元/吨（同比-4.7%，环比+9.4%），吨煤净利237元/吨（同比-1.5%，环比-10.3%）。

表2: 公司煤炭经营业绩概况

	2021Q1-3	2022Q1-3	同比	21Q3	2022Q1	2022Q2	2022Q3	Q3 环比	Q3 同比
原煤产量 (万吨)	2544.5	2402.9	-5.6%	872.7	863.0	852.5	687.3	-19.4%	-21.2%
商品煤销量 (万吨)	2122.3	2052.4	-3.3%	680.6	699.6	733.4	619.5	-15.5%	-9.0%
销售收入 (亿元)	108.5	124.0	14.3%	40.2	40.1	45.9	38.1	-17.0%	-5.3%
营业成本 (亿元)	61.2	56.0	-8.5%	19.6	20.6	18.4	17.0	-7.6%	-13.3%
吨煤售价 (元/吨)	511.1	604.3	18.2%	511.1	573.0	625.6	614.6	-1.8%	20.2%
吨煤成本 (元/吨)	288.4	272.8	-5.4%	288.0	294.5	250.9	274.4	9.4%	-4.7%
吨煤毛利 (元/吨)	222.7	331.5	48.8%	223.1	278.5	374.7	340.1	-9.2%	52.5%
毛利率	43.6%	54.8%	11.3pct	43.7%	48.6%	59.9%	55.3%	-4.5%	11.7pct
吨煤净利 (元/吨)	164.9	229.0	38.9%	241.0	184.4	264.5	237.3	-10.3%	-1.5%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

三、公司煤炭产能占集团比重约 8%，未来有望持续受益集团资产整合

根据公司年报和核增产能公告，公司目前生产主要有忻州窑矿（产能60万吨/年，100%权益）、塔山矿（产能2500万吨/年，72%权益）、塔山煤矿白洞井（产能160万吨，72%权益）、色连矿（产能800万吨/年，51%权益，今年9月从产能500万吨核增至800万吨），同时参股同忻煤矿（产能1000万吨/年，32%权益），控股煤矿合计产能3510万吨/年。公司2021年原煤产量和商品煤销量分别为3497万吨和3037万吨。

根据晋能控股集团官网资料，重组后的晋能控股集团煤炭产能4.47亿吨，而上市公司晋控煤业产能占比分别仅约8%，公司有望持续受益山西国企改革和晋能控股集团资产证券化率提升。

根据公司此前公告，2022年4月29日，为避免公司同业竞争，公司拟与晋能控股集团、煤业集团重新签署《关于避免同业竞争的承诺函》，并终止原股权委托协议及资产委托经营协议。提出“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，启动逐步将相关资产全部置入晋控煤业的程序。”

四、盈利预测和投资建议

公司是晋能控股集团旗下煤炭上市平台，上市公司体内资产质量好，历史包袱轻，中长期有望持续受益集团资产证券化率提升，产能增长潜力较大。预计公司22-24年EPS分别为2.80、2.87和2.94元/股，参考可比公司估值水平，给予公司23年6倍PE，对应合理价值为17.21元/股，给予“买入”评级。

五、风险提示

1. 下游需求增速低预期，保供增产压力下煤炭供给超预期增长，煤价超预期下跌。
2. 公司成本费用超预期增长。
3. 公司发生煤矿事故，影响煤炭业务生产经营。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,146	19,547	21,513	24,795	26,735	经营活动现金流	3,749	7,820	4,690	7,349	7,225
货币资金	9,233	16,386	18,500	21,950	23,900	净利润	1,331	6,337	6,523	6,672	6,830
应收及预付	882	1,178	1,191	1,033	1,033	折旧摊销	1,004	1,139	1,153	1,197	1,236
存货	550	357	360	360	360	营运资金变动	907	615	-2,452	168	10
其他流动资产	481	1,626	1,462	1,452	1,442	其它	507	-271	-533	-687	-852
非流动资产	20,863	20,798	21,555	22,738	24,112	投资活动现金流	-3,600	-397	-1,020	-1,413	-1,607
长期股权投资	5,428	4,899	5,899	7,399	9,199	资本支出	-792	-481	-1,170	-1,063	-957
固定资产	10,491	10,518	10,546	10,439	10,201	投资变动	-2,886	0	-1,000	-1,500	-1,800
在建工程	418	441	491	541	591	其他	78	85	1,150	1,150	1,150
无形资产	3,885	3,672	3,511	3,352	3,193	筹资活动现金流	987	-435	-1,556	-2,486	-3,668
其他长期资产	641	1,269	1,109	1,009	929	银行借款	9,052	4,635	-1,200	-2,206	-2,517
资产总计	32,009	40,345	43,068	47,534	50,847	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	12,885	16,257	13,257	11,851	10,134	其他	-8,065	-5,070	-357	-280	-1,151
短期借款	4,410	3,773	3,373	1,967	250	现金净增加额	1,137	6,989	2,114	3,450	1,950
应付及预收	4,862	5,814	4,324	4,324	4,324	期初现金余额	8,076	9,212	16,386	18,500	21,950
其他流动负债	3,613	6,671	5,561	5,561	5,561	期末现金余额	9,212	16,201	18,500	21,950	23,900
非流动负债	6,512	6,273	5,473	4,673	2,873						
长期借款	3,258	2,670	1,870	1,070	270						
应付债券	2,000	2,000	2,000	2,000	1,000						
其他非流动负债	1,254	1,603	1,603	1,603	1,603						
负债合计	19,397	22,530	18,731	16,524	13,007						
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	13,653	18,453	23,368						
归属母公司股东权益	7,284	11,902	16,595	21,395	26,310						
少数股东权益	5,328	5,913	7,742	9,614	11,530						
负债和股东权益	32,009	40,345	43,068	47,534	50,847						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,905	18,265	19,169	19,169	19,169
营业成本	7,040	8,335	8,767	8,767	8,767
营业税金及附加	723	1,377	1,506	1,506	1,506
销售费用	123	148	156	156	156
管理费用	432	492	575	575	575
研发费用	133	216	230	230	230
财务费用	386	326	299	180	9
资产减值损失	-96	-158	-240	-170	-140
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	216	963	1,150	1,150	1,150
营业利润	2,113	8,302	8,562	8,751	8,952
营业外收支	-11	-27	-20	-13	-7
利润总额	2,102	8,275	8,542	8,738	8,945
所得税	771	1,938	2,020	2,066	2,115
净利润	1,331	6,337	6,523	6,672	6,830
少数股东损益	455	1,679	1,830	1,872	1,916
归属母公司净利润	876	4,658	4,693	4,801	4,914
EBITDA	3,458	8,836	9,087	9,131	9,171
EPS (元)	0.52	2.78	2.80	2.87	2.94

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	-4.0%	67.5%	4.9%	0.0%	0.0%
营业利润增长	-5.3%	292.9%	3.1%	2.2%	2.3%
归母净利润增长	-2.4%	431.9%	0.8%	2.3%	2.4%
获利能力					
毛利率	35.4%	54.4%	54.3%	54.3%	54.3%
净利率	12.2%	34.7%	34.0%	34.8%	35.6%
ROE	12.0%	39.1%	28.3%	22.4%	18.7%
ROIC	6.8%	21.2%	18.3%	16.1%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	60.6%	55.8%	43.5%	34.8%	25.6%
净负债比率	153.8%	126.5%	77.0%	53.3%	34.4%
流动比率	0.87	1.20	1.62	2.09	2.64
速动比率	0.82	1.18	1.59	2.05	2.59
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.45	0.45	0.40	0.38
应收账款周转率	15.48	16.72	17.38	20.28	20.28
存货周转率	19.84	51.20	53.20	53.20	53.20
每股指标 (元)					
每股收益	0.52	2.78	2.80	2.87	2.94
每股经营现金流	2.24	4.67	2.80	4.39	4.32
每股净资产	4.35	7.11	9.92	12.78	15.72
估值比率					
P/E	12.04	3.45	4.86	4.75	4.64
P/B	1.45	1.35	1.37	1.07	0.87
EV/EBITDA	3.32	1.10	1.44	0.82	0.22

广发煤炭开采行业研究小组

安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。

宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。