

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

晋控煤业 (601001)

投资评级

上次评级

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮 箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮 箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

上半年产销整体平稳，煤价大幅下跌拖累业绩

2023年8月28日

事件: 2023年8月28日，晋控煤业发布半年度报告，2023年上半年，公司实现营业收入74.53亿元，同比下降15.95%，实现归母净利润13.86亿元，同比下降40.58%；扣非后净利润13.42亿元，同比下降43.10%。经营活动现金流量净额35.42亿元，同比增长39.14%；基本每股收益0.83元/股，同比下降40.29%。资产负债率为45.38%，同比下降6.47pct，较2022年全年下降4.43pct。

2023年第二季度，公司单季度营业收入37.38亿元，同比下降21.19%，环比增长0.62%；单季度归母净利润6.75亿元，同比下降52.83%，环比下降5.06%；单季度扣非后净利润6.31亿元，同比下降56.69%，环比下降11.25%。

点评:

➤ **上半年公司产销整体平稳，受煤价大幅下跌影响，公司业绩大幅下滑。** 2023年上半年公司原煤产量1701万吨，同比下降15万吨(-0.87%)；其中，塔山矿产量1313万吨，同比下降42万吨(-3.11%)。色连矿产量387万吨，同比增长71万吨(+22.59%)。二季度公司原煤产量848万吨，环比下降5万吨(-0.51%)，同比下降5万吨(-0.51%)。其中，塔山矿产量655万吨，环比基本持平；色连矿产量193万吨，环比基本持平。上半年商品煤销量1448万吨，同比增长15万吨(+1.08%)；其中，塔山矿销量1085万吨，同比下降32万吨(-2.89%)。色连矿销量357万吨，同比增长79万吨(+28.60%)。二季度商品煤销量749万吨，环比增长49万吨(+7.01%)，同比增长16万吨(+2.10%)；其中塔山矿销量580万吨，环比增长75万吨(+14.95%)。色连矿销量169万吨，环比下降19万吨(-10.32%)。受煤炭市场价格大幅下降的影响，公司上半年商品煤售价大幅下降至504元/吨，同比下降96元/吨(-15.90%)；其中，二季度商品煤售价488元/吨，环比下降34元/吨(-6.37%)，同比下降138元/吨(-21.93%)。

➤ **受忻州窑矿关停及子公司停产的影响，公司管理费用大幅提升。** 受忻州窑矿经营调整和子公司活性炭阶段性停产的影响，上半年公司管理费用同比高增113.57%至3.60亿元。需要注意的是，忻州窑是由于矿井资源枯竭而实施关闭退出，且近年来忻州窑矿保持持续亏损状态，2020-2022年净利润分别为-4.65、-3.33、-2.65亿元。我们认为关停亏损煤矿忻州窑矿后，公司资产质量不断提高，有望进一步提高公司的经营运行效率与盈利能力。

➤ **同忻煤矿兑现业绩承诺，凸显优质产能优势。** 根据公司于2020年11月与控股股东晋能控股煤业集团签订的《盈利预测补偿协议》约定，截止2022年12月31日，考虑补偿期限内同忻煤矿利润分配的影响金额后，标的资产价值大于2020年现金购买标的资产价格。需要注意的是，标的资产同忻矿为核定产能1600万吨的特大型矿井，是公司的优质资

产，2022 年该矿 ROE 为 17.8%。除参股的同忻矿井外，公司另外两座控股矿井也均为千万吨级特大型矿井，其中塔山矿核定产能高达 2650 万吨/年，是世界第二大井工矿，2022 年该矿 ROE 为 21.3%。色连矿核定产能为 800 万吨/年，2022 年该矿 ROE 为 16%。

- **盈利预测与投资评级：**晋控煤业作为山西最大煤企旗下煤炭资产上市平台，自身煤炭资产优质。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 25.28 亿、26.59 亿、28.89 亿，EPS 分别 1.51/1.59/1.73 元/股；截至 8 月 28 日收盘价对应 2023-2025 年 PE 分别为 6.09/5.79/5.33 倍；
- **风险因素：**国内外能源政策变化带来短期影响；发生重大煤炭安全事故风险；公司发展规划出现重大变动；公司经营管理受到反腐调查的重大影响；宏观经济大幅下行。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	18,265	16,082	16,413	17,173	17,684
同比(%)	67.5%	-12.0%	2.1%	4.6%	3.0%
归属母公司净利润(百万元)	4,658	3,044	2,528	2,659	2,889
同比(%)	431.9%	-34.7%	-16.9%	5.2%	8.7%
毛利率(%)	54.4%	50.0%	46.3%	46.3%	47.5%
ROE(%)	39.1%	20.9%	16.1%	15.9%	16.5%
EPS (摊薄)(元)	2.78	1.82	1.51	1.59	1.73
P/E	3.31	5.06	6.09	5.79	5.33
P/B	1.29	1.06	0.98	0.92	0.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表						利润表																																																																																																																																																																																																										
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E																																																																																																																																																																																																					
流动资产	19,547	22,063	24,908	26,899	27,872	营业收入	18,265	16,082	16,413	17,173	17,684																																																																																																																																																																																																					
货币资金	16,386	18,816	21,231	23,202	23,821	营业成本	8,335	8,037	8,807	9,229	9,288																																																																																																																																																																																																					
应收票据	0	0	46	50	48	营业税金及附加	1,377	1,293	1,320	1,381	1,422																																																																																																																																																																																																					
应收账款	1,092	1,190	1,180	1,109	1,445	销售费用	148	145	186	194	200																																																																																																																																																																																																					
预付账款	86	71	88	92	93	管理费用	492	470	651	681	701																																																																																																																																																																																																					
存货	357	329	650	632	658	研发费用	216	63	197	206	212																																																																																																																																																																																																					
其他	1,626	1,658	1,713	1,814	1,807	财务费用	326	241	110	64	24																																																																																																																																																																																																					
非流动资产	20,798	20,153	19,471	18,757	18,236	减值损失合计	-158	-215	-316	-330	-323																																																																																																																																																																																																					
长期股权投资	4,899	5,424	5,424	5,424	5,424	投资净收益	963	586	164	172	177																																																																																																																																																																																																					
固定资产 (合	10,518	9,659	9,404	9,052	8,630	其他	126	-156	-136	-155	-145																																																																																																																																																																																																					
无形资产	3,672	3,452	3,233	3,014	3,019	营业利润	8,302	6,047	4,855	5,104	5,545																																																																																																																																																																																																					
其他	1,709	1,618	1,411	1,268	1,164	营业外收支	-27	-46	-28	-28	-28																																																																																																																																																																																																					
资产总计	40,345	42,216	44,379	45,656	46,108	利润总额	8,275	6,000	4,826	5,076	5,516																																																																																																																																																																																																					
流动负债	16,257	16,458	16,589	15,955	14,681	所得税	1,938	1,590	1,279	1,345	1,462																																																																																																																																																																																																					
短期借款	3,773	1,542	1,542	1,542	1,542	净利润	6,337	4,410	3,548	3,731	4,055																																																																																																																																																																																																					
应付票据	698	0	489	485	392	少数股东损益	1,679	1,367	1,020	1,072	1,165																																																																																																																																																																																																					
应付账款	5,116	5,636	5,617	5,150	4,395	归属母公司净利润	4,658	3,044	2,528	2,659	2,889																																																																																																																																																																																																					
其他	6,671	9,280	8,941	8,778	8,352	EBITDA	8,825	7,273	6,625	6,906	7,083																																																																																																																																																																																																					
非流动负债	6,273	4,568	4,382	4,205	4,036	EPS (当年)(元)	2.78	1.82	1.51	1.59	1.73																																																																																																																																																																																																					
长期借款	2,670	2,374	2,374	2,374	2,374	重要财务指标						现金流量表					会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	经营活动现金流	7,820	5,638	5,187	5,064	4,190	营业收入	18,265	16,082	16,413	17,173	17,684	净利润	6,337	4,410	3,548	3,731	4,055	同比 (%)	67.5%	-12.0%	2.1%	4.6%	3.0%	折旧摊销	1,139	1,272	1,234	1,267	1,074	归属母公司净利润	4,658	3,044	2,528	2,659	2,889	财务费用	626	578	392	382	372	同比 (%)	431.9%	-34.7%	-16.9%	5.2%	8.7%	投资损失	-963	-586	-164	-172	-177	毛利率 (%)	54.4%	50.0%	46.3%	46.3%	47.5%	营运资金变动	615	-435	-298	-654	-1,628	ROE%	39.1%	20.9%	16.1%	15.9%	16.5%	其它	66	398	476	509	493	EPS (摊薄)(元)	2.78	1.82	1.51	1.59	1.73	投资活动现金流	-397	-518	-546	-538	-533	P/E	3.31	5.06	6.09	5.79	5.33	资本支出	-481	-594	-710	-710	-710	P/B	1.29	1.06	0.98	0.92	0.88	长期投资	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	1.10	1.52	0.59	0.27	0.16	其他	85	76	164	172	177							筹资活动现金流	-435	-2,522	-2,209	-2,554	-3,037							吸收投资	0	0	0	0	0							借款	4,635	4,769	0	0	0							支付利息或股息	-445	-1,047	-1,892	-2,382	-2,872							现金流净增加额	6,989	2,598	2,432	1,971	619
重要财务指标						现金流量表																																																																																																																																																																																																										
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	经营活动现金流	7,820	5,638	5,187	5,064	4,190																																																																																																																																																																																																					
营业收入	18,265	16,082	16,413	17,173	17,684	净利润	6,337	4,410	3,548	3,731	4,055																																																																																																																																																																																																					
同比 (%)	67.5%	-12.0%	2.1%	4.6%	3.0%	折旧摊销	1,139	1,272	1,234	1,267	1,074																																																																																																																																																																																																					
归属母公司净利润	4,658	3,044	2,528	2,659	2,889	财务费用	626	578	392	382	372																																																																																																																																																																																																					
同比 (%)	431.9%	-34.7%	-16.9%	5.2%	8.7%	投资损失	-963	-586	-164	-172	-177																																																																																																																																																																																																					
毛利率 (%)	54.4%	50.0%	46.3%	46.3%	47.5%	营运资金变动	615	-435	-298	-654	-1,628																																																																																																																																																																																																					
ROE%	39.1%	20.9%	16.1%	15.9%	16.5%	其它	66	398	476	509	493																																																																																																																																																																																																					
EPS (摊薄)(元)	2.78	1.82	1.51	1.59	1.73	投资活动现金流	-397	-518	-546	-538	-533																																																																																																																																																																																																					
P/E	3.31	5.06	6.09	5.79	5.33	资本支出	-481	-594	-710	-710	-710																																																																																																																																																																																																					
P/B	1.29	1.06	0.98	0.92	0.88	长期投资	0	0	0	0	0																																																																																																																																																																																																					
EV/EBITDA	1.10	1.52	0.59	0.27	0.16	其他	85	76	164	172	177																																																																																																																																																																																																					
						筹资活动现金流	-435	-2,522	-2,209	-2,554	-3,037																																																																																																																																																																																																					
						吸收投资	0	0	0	0	0																																																																																																																																																																																																					
						借款	4,635	4,769	0	0	0																																																																																																																																																																																																					
						支付利息或股息	-445	-1,047	-1,892	-2,382	-2,872																																																																																																																																																																																																					
						现金流净增加额	6,989	2,598	2,432	1,971	619																																																																																																																																																																																																					

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准20%以上； 增持： 股价相对强于基准5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。