

晋控煤业 (601001.SH) 量增费减致业绩改善，资产注入值得期待

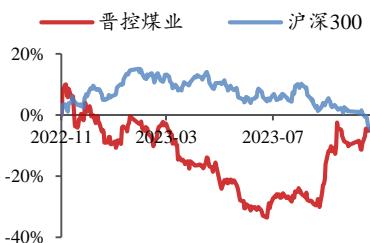
2023年11月15日

——公司三季报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/15
当前股价(元)	12.46
一年最高最低(元)	14.17/8.61
总市值(亿元)	208.54
流通市值(亿元)	208.54
总股本(亿股)	16.74
流通股本(亿股)	16.74
近3个月换手率(%)	84.77

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价下行拖累业绩，资产注入值得期待—公司半年报点评报告》
-2023.8.30

《量减本增拖累业绩表现，资产注入值得期待—公司年报及一季度点评报告》-2023.5.1

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

汤悦（联系人）

tangyue@kysec.cn

证书编号：S0790123030035

● 量增费减致业绩改善，资产注入值得期待，维持“买入”评级

公司发布三季报，2023 前三季度实现营业收入 112.6 亿元，同比-12.0%，实现归母净利润 21.6 亿元，同比-36.0%；单 Q3 来看，公司实现营业收入 38.0 亿元，同比-3.1%，环比+1.7%；实现归母净利润 7.8 亿元，同比-26.2%，环比+15.4%。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润为 27.9/29.8/31.5 亿元，同比-8.3%/+6.8%/5.8%；EPS 为 1.67/1.78/1.88 元，对应当前股价 PE 为 6.7/6.3/5.9 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。

● 销量回升&费用减少带动业绩环比改善，产能增至 3510 万吨/年

公司 2023 前三季度实现煤炭产量 2542 万吨，同比+5.8%，实现煤炭销量 2214 万吨，同比+7.9%；单 Q3 来看，煤炭产量为 841 万吨，环比-0.8%，煤炭销量 765 万吨，环比+2.1%。价格方面，2023 第三季度市场煤价延续下行，公司吨煤售价为 475 元/吨，环比-2.8%。费用方面主要增利项：单三季度管理费用率为 2.99%，环比下滑 1.61 个百分点；税金及附加率为 7.21%，环比下滑 0.88 个百分点；此外二季度资产及信用减值共计 9142 万而三季度无计提。2022 年 9 月公司发布公告：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。核增后色连煤矿 2023 上半年实现产销量分别为 387/357 万吨，同比+22.6%/+28.6%。

● 集团签署同业竞争协议解决方案，资产注入值得期待

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。”目前集团煤炭产能近 4 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,265	16,082	15,503	16,441	17,030
YOY(%)	67.5	-12.0	-3.6	6.1	3.6
归母净利润(百万元)	4,658	3,044	2,791	2,982	3,154
YOY(%)	431.9	-34.7	-8.3	6.8	5.8
毛利率(%)	54.4	50.0	44.7	45.5	45.0
净利率(%)	25.5	18.9	18.0	18.1	18.5
ROE(%)	35.6	20.8	15.6	14.6	13.4
EPS(摊薄/元)	2.78	1.82	1.67	1.78	1.88
P/E(倍)	4.0	6.1	6.7	6.3	5.9
P/B(倍)	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19547	22063	23291	26847	29125	营业收入	18265	16082	15503	16441	17030
现金	16386	18816	21434	22600	27493	营业成本	8335	8037	8579	8961	9362
应收票据及应收账款	1092	1190	772	1671	638	营业税金及附加	1377	1293	1207	1301	1337
其他应收款	1367	1441	279	1951	128	营业费用	148	145	147	146	155
预付账款	86	71	77	82	81	管理费用	492	470	435	471	483
存货	357	329	491	317	552	研发费用	216	63	122	97	117
其他流动资产	259	217	238	227	233	财务费用	326	241	42	-55	-226
非流动资产	20798	20153	19425	20085	20352	资产减值损失	-158	-215	64	135	147
长期投资	4899	5424	5838	6568	7166	其他收益	16	17	16	17	17
固定资产	10518	9659	8641	8766	8542	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3672	3452	3279	3136	3037	投资净收益	963	586	416	468	468
其他非流动资产	1709	1618	1667	1615	1608	资产处置收益	211	2	2	2	2
资产总计	40345	42216	42717	46932	49477	营业利润	8302	6047	5257	5765	6015
流动负债	16257	16458	13846	14924	13903	营业外收入	3	3	3	3	3
短期借款	3773	1542	2657	2100	2378	营业外支出	30	50	40	45	42
应付票据及应付账款	5814	5636	5876	6507	6241	利润总额	8275	6000	5220	5724	5976
其他流动负债	6671	9280	5313	6318	5283	所得税	1938	1590	1303	1473	1515
非流动负债	6273	4568	3764	2984	2256	净利润	6337	4410	3917	4251	4462
长期借款	4670	3374	2365	1688	909	少数股东损益	1679	1367	1126	1270	1307
其他非流动负债	1603	1194	1399	1296	1348	归属母公司净利润	4658	3044	2791	2982	3154
负债合计	22530	21026	17610	17909	16159	EBITDA	9385	6960	5700	6164	6342
少数股东权益	5913	6661	7787	9056	10363	EPS(元)	2.78	1.82	1.67	1.78	1.88
股本	1674	1674	1674	1674	1674	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	132	151	151	151	151	成长能力					
留存收益	8959	11334	14969	19068	23289	营业收入(%)	67.5	-12.0	-3.6	6.1	3.6
归属母公司股东权益	11902	14529	17321	19967	22954	营业利润(%)	292.9	-27.2	-13.1	9.7	4.3
负债和股东权益	40345	42216	42717	46932	49477	归属于母公司净利润(%)	431.9	-34.7	-8.3	6.8	5.8
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	获利能力					
经营活动现金流	7820	5638	5982	3862	6016	毛利率(%)	54.4	50.0	44.7	45.5	45.0
净利润	6337	4410	3917	4251	4462	净利率(%)	25.5	18.9	18.0	18.1	18.5
折旧摊销	1065	1208	861	888	937	ROE(%)	35.6	20.8	15.6	14.6	13.4
财务费用	326	241	42	-55	-226	ROIC(%)	29.4	17.5	15.7	15.9	14.9
投资损失	-963	-586	-416	-468	-468	偿债能力					
营运资金变动	615	-435	1501	-861	1191	资产负债率(%)	55.8	49.8	41.2	38.2	32.7
其他经营现金流	440	799	77	108	121	净负债比率(%)	-37.4	-43.2	-62.1	-62.0	-70.2
投资活动现金流	-397	-518	358	-1114	-716	流动比率	1.2	1.3	1.7	1.8	2.1
资本支出	481	594	-562	958	536	速动比率	1.2	1.3	1.6	1.8	2.0
长期投资	0	0	-414	-730	-598	营运能力					
其他投资现金流	85	76	210	574	418	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	-435	-2522	-3723	-1582	-408	应收账款周转率	20.3	14.1	17.2	15.7	16.4
短期借款	-637	-2231	1116	-558	279	应付账款周转率	1.7	1.5	1.6	1.5	1.6
长期借款	-589	-1296	-1009	-677	-779	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.78	1.82	1.67	1.78	1.88
资本公积增加	-115	18	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	4.67	3.37	3.57	2.31	3.59
其他筹资现金流	906	987	-3829	-348	92	每股净资产(最新摊薄)	7.11	8.68	10.35	11.93	13.71
现金净增加额	6989	2598	2618	1166	4893	估值比率					
						P/E	4.0	6.1	6.7	6.3	5.9
						P/B	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8
						EV/EBITDA	1.9	2.3	1.9	1.6	0.9

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9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