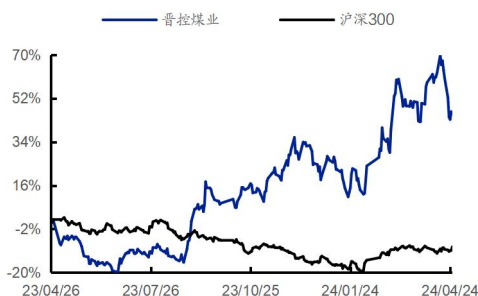


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人: 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

产销提升, 资产优化, 2024Q1 业绩向好

——晋控煤业(601001) 2023 年报&2024 年一季报点评

最近一年走势



| 相对沪深 300 表现 | | 2024/04/26 | | |
|-------------|------|------------|-------|--|
| 表现 | 1M | 3M | 12M | |
| 晋控煤业 | 2.0% | 18.4% | 45.4% | |
| 沪深 300 | 1.1% | 7.5% | -9.5% | |

| 市场数据 | | 2024/04/26 |
|-------------|--|------------|
| 当前价格(元) | | 14.94 |
| 52 周价格区间(元) | | 8.61-17.58 |
| 总市值(百万) | | 25,005.08 |
| 流通市值(百万) | | 25,005.08 |
| 总股本(万股) | | 167,370.00 |
| 流通股本(万股) | | 167,370.00 |
| 日均成交额(百万) | | 640.95 |
| 近一月换手(%) | | 1.37 |

相关报告

《晋控煤业(601001)动态研究报告: 矿井高效成本低, 业绩环比向好(买入)*煤炭开采*王璇, 陈晨》——2023-11-07

《晋控煤业(601001) 2023 年三季报点评: 销量持续提升, Q3 业绩环比改善明显(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-10-29

《晋控煤业(601001) 2023 年中报点评报告: 价格下跌影响业绩, 核增量贡献突出(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-09-01

事件:

4 月 26 日, 晋控煤业发布 2023 年年报及 2024 年一季报: 2023 年公司实现营业收入 153.4 亿元, 同比-4.6%; 归母净利润 33.0 亿元, 同比+8.3%; 扣非后归母净利润 31.6 亿元, 同比+5.9%。基本每股收益 1.97 元, 同比+8.2%。加权平均净资产收益率 20.89%, 同比减少 2.17 个百分点。

分季度来看, 2023 年第四季度, 公司实现营业收入 40.9 亿元, 环比+7.5%, 同比+24.1%; 归母净利润 11.4 亿元, 环比+45.9%, 同比扭亏; 扣非后归母净利润 10.4 亿元, 环比+33.0%, 同比扭亏。

2024 年第一季度, 公司实现营业收入 36.6 亿元, 环比-10.5%, 同比-1.5%; 归母净利润 7.8 亿元, 环比-31.3%, 同比+9.8%; 扣非后归母净利润 7.8 亿元, 环比-24.3%, 同比+10.3%。

投资要点:

- 2023Q4 业绩变动主要由于营业成本下降(环比-5.1 亿元, 同比-8.2 亿元)且联营企业投资收益增加(环比+1.5 亿元, 同比+4.5 亿元)。另外公司塔山矿 2023 年建设工程和开发工程全部由塔山煤矿员工独立完成, 研发人员相应增加, 研发项目增多导致研发费用增幅明显, 2023Q4 研发费用同比增加 2.4 亿元至 3.0 亿元。2024Q1 煤价同比微降, 管理费用、财务费用等均有明显下降, 推动利润提升。
- 产销: 产销增长明显。2023 年公司实现原煤产量 3469 万吨, 同比+5.7%; 商品煤销量 3010 万吨, 同比+10.2%。其中塔山矿原煤产量 2650 万吨, 同比+5.0%, 商品煤销量 2283 万吨, 同比+10.5%; 色连矿核增后实现满产, 2023 年原煤产量 819 万吨, 同比+21.7%, 商品煤销量 713 万吨, 同比+23.9%, 产销量均有明显提升。2023Q4 公司实现原煤产量 927 万吨, 环比+10.2%, 同比+5.6%, 商品煤销量 796 万吨, 环比+4.0%, 同比+17.3%。2024Q1 公司实现原煤产量 845 万吨, 环比-8.8%, 同比-0.9%, 商品煤销量 695 万吨, 环比-12.6%, 同比-0.6%, 其中塔山矿原煤产量 677 万吨, 商品煤销量 531 万吨; 色连矿原煤产量 168 万吨, 商品煤销量 164 万吨。
- 价格及成本: 价格、成本均有下降。2023 年公司煤炭平均售价为 496

元/吨，同比-13.7%，其中塔山矿销售均价 570 元/吨，同比-13.1%；色连矿均价 256 元/吨，同比-13.8%。2023 年公司煤炭平均成本 244 元/吨，同比-13.0%，其中塔山矿平均成本 267 元/吨，同比-11.2%，色连矿平均成本 165 元/吨，同比+6.4%。2023Q4 和 2024Q1 销售均价分别为 500 元/吨和 510 元/吨，持续提升。

- **现金充足，负债压降。**公司账面现金充足，截至 2024 年一季度末，仍有货币资金 161 亿元，较 2023 年末增加 9 亿元；同时公司持续推进压降负债，资产负债率由 2023 年末的 35%进一步降低至 33%，资产质量持续改善。
- **分红：现金分红 40%，股息率 5.3%。**公司拟派发现金红利 0.79 元/股（含税），共计分红 13.2 亿元，占归母净利润的 40%，以 4 月 26 日收盘价计算，股息率为 5.3%。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 160.88/164.01/165.61 亿元，归母净利润分别为 35.05/36.62/37.42 亿元，同比+6/+4/+2%；EPS 分别为 2.09/2.19/2.24 元，对应当前股价 PE 为 7.13/6.83/6.68 倍。考虑公司矿井规模大、成本低，现金充足，资产质量持续改善，同时集团矿井仍有注入预期，规模仍有增长空间。维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求不及预期风险；（2）安全生产风险；（3）政策监管力度超预期风险；（4）集团资产注入进度不及预期风险；（5）研究报告使用的数据或资料更新不及时风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 15342 | 16088 | 16401 | 16561 |
| 增长率(%) | -5 | 5 | 2 | 1 |
| 归母净利润（百万元） | 3301 | 3505 | 3662 | 3742 |
| 增长率(%) | 8 | 6 | 4 | 2 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.97 | 2.09 | 2.19 | 2.24 |
| ROE(%) | 20 | 18 | 17 | 16 |
| P/E | 6.26 | 7.13 | 6.83 | 6.68 |
| P/B | 1.22 | 1.32 | 1.18 | 1.07 |
| P/S | 1.35 | 1.55 | 1.52 | 1.51 |
| EV/EBITDA | 1.55 | 1.47 | 0.83 | 0.17 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：晋控煤业盈利预测表

| 证券代码: | 601001 | | | | 股价: | 14.94 | | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2024/04/26 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | 20% | 18% | 17% | 16% | EPS | 1.97 | 2.09 | 2.19 | 2.24 | | | | |
| 毛利率 | 50% | 51% | 52% | 52% | BVPS | 10.10 | 11.35 | 12.66 | 14.01 | | | | |
| 期间费率 | 6% | 6% | 5% | 5% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 22% | 22% | 22% | 23% | P/E | 6.26 | 7.13 | 6.83 | 6.68 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 1.22 | 1.32 | 1.18 | 1.07 | | | | |
| 收入增长率 | -5% | 5% | 2% | 1% | P/S | 1.35 | 1.55 | 1.52 | 1.51 | | | | |
| 利润增长率 | 8% | 6% | 4% | 2% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.39 | 0.38 | 0.35 | 营业收入 | 15342 | 16088 | 16401 | 16561 | | | | |
| 应收账款周转率 | 33.49 | 15.16 | 53.71 | 18.59 | 营业成本 | 7664 | 7810 | 7885 | 7961 | | | | |
| 存货周转率 | 44.73 | 72.76 | 62.90 | 120.64 | 营业税金及附加 | 1231 | 1532 | 1562 | 1577 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 119 | 113 | 115 | 116 | | | | |
| 资产负债率 | 35% | 33% | 28% | 27% | 管理费用 | 706 | 741 | 755 | 762 | | | | |
| 流动比 | 2.01 | 2.32 | 2.97 | 3.22 | 财务费用 | 140 | 90 | 10 | -67 | | | | |
| 速动比 | 1.94 | 2.27 | 2.91 | 3.18 | 其他费用/(-收入) | 303 | 318 | 324 | 328 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | 5816 | 6183 | 6461 | 6603 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 15209 | 18911 | 22599 | 26741 | 营业外净收支 | 52 | 49 | 49 | 49 | | | | |
| 应收款项 | 458 | 1061 | 305 | 891 | 利润总额 | 5868 | 6231 | 6510 | 6652 | | | | |
| 存货净额 | 343 | 221 | 261 | 137 | 所得税费用 | 1365 | 1449 | 1514 | 1547 | | | | |
| 其他流动资产 | 1595 | 1836 | 1626 | 1865 | 净利润 | 4504 | 4782 | 4996 | 5105 | | | | |
| 流动资产合计 | 17605 | 22030 | 24791 | 29634 | 少数股东损益 | 1203 | 1277 | 1334 | 1363 | | | | |
| 固定资产 | 9178 | 8835 | 8455 | 8040 | 归属于母公司净利润 | 3301 | 3505 | 3662 | 3742 | | | | |
| 在建工程 | 703 | 664 | 635 | 613 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 无形资产及其他 | 4122 | 3826 | 3529 | 3233 | 经营活动现金流 | 6169 | 5825 | 5736 | 6193 | | | | |
| 长期股权投资 | 6066 | 6066 | 6066 | 6066 | 净利润 | 3301 | 3505 | 3662 | 3742 | | | | |
| 资产总计 | 37675 | 41422 | 43477 | 47586 | 少数股东权益 | 1203 | 1277 | 1334 | 1363 | | | | |
| 短期借款 | 851 | 551 | 351 | 151 | 折旧摊销 | 1234 | 1309 | 1337 | 1365 | | | | |
| 应付款项 | 4813 | 5836 | 4916 | 5939 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 预收帐款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资金变动 | 640 | 294 | 0 | 350 | | | | |
| 其他流动负债 | 3098 | 3092 | 3086 | 3114 | 投资活动现金流 | -791 | 97 | 110 | 117 | | | | |
| 流动负债合计 | 8762 | 9479 | 8353 | 9204 | 资本支出 | -839 | -582 | -582 | -582 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 3389 | 3089 | 2789 | 2489 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 其他长期负债 | 1151 | 1101 | 1051 | 1001 | 其他 | 48 | 679 | 693 | 699 | | | | |
| 长期负债合计 | 4540 | 4190 | 3840 | 3490 | 筹资活动现金流 | -8981 | -2220 | -2159 | -2169 | | | | |
| 负债合计 | 13302 | 13669 | 12192 | 12694 | 债务融资 | -4977 | -650 | -550 | -550 | | | | |
| 股本 | 1674 | 1674 | 1674 | 1674 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 24373 | 27753 | 31284 | 34893 | 其它 | -4005 | -1570 | -1609 | -1619 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 37675 | 41422 | 43477 | 47586 | 现金净增加额 | -3603 | 3702 | 3688 | 4142 | | | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。