

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

业绩同比逆势增长，经营转好盈利改善

2024年4月28日

事件：2024年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153.42亿元，同比下降4.6%，实现归母净利润33.01亿元，同比上升8.27%；扣非后净利润31.56亿元，同比上升5.87%。经营活动现金流量净额61.69亿元，同比9.41%；基本每股收益1.97元/股，同比上升8.24%。资产负债率为35.31%，同比下降14.48pct。

2024年第一季度，公司单季度营业收入36.58亿元，同比下降1.53%；单季度归母净利润7.80亿元，同比上升9.77%；单季度扣非后净利润7.84亿元，同比上升10.26%。

点评：

- **煤炭业务产销双升伴随成本下降对冲价格下跌，收入维稳。**2023年度公司原煤产量3468.76万吨；商品煤销量3009.57万吨，同比增长10.21%。商品煤售价495.69元/吨，同比下降13.67%。吨煤销售成本243.82元/吨，同比下降13.03%。煤炭业务收入实现149亿元，同比下降4.86%。煤炭业务综合毛利率为50.81%，同比下降0.38pct。由于主要非煤产业停产，非煤业务成本同比大幅下降89.79%至2248.06万元，亏损大幅下降89.31%至807.43万元，亏损情况持续改善。
- **2024年一季度煤炭量稳价跌，收入略缩。**2024年一季度，公司实现原煤产量844.91万吨，同比减少7.61万吨，降幅0.89%；商品煤销量695.33万吨，同比减少4.34万吨，降幅0.62%。吨煤售价同比下降2.27%至509.83元/吨。销售收入35.45亿元，同比下降2.88%。
- **管理费用大幅提升，财务费用显著降低，现金充裕。**受忻州窑矿经营调整和子公司活性炭阶段性停产的影响，2023年管理费用为70.64亿元，同比增长50.28%，我们预期2024年管理费用或有所减少。公司资产负债率为35.31%，同比下降14.48pct，减少了利息支出，这使得公司财务费用由22年24.11亿下降至23年的13.97亿，同比下降42.09%，降幅较明显。截至2024年一季度末，公司货币资金161亿元，对比2024年4月26日市值250.1亿处于较高水平。
- **计提减值大幅减少，公司经营转好。**2023年，公司资产减值损失为1.72亿元，信用减值损失为1.17亿元，相较2022年同期的21.53亿元、17.51亿元分别同比下降92%、93%。减值金额大幅减少也意味着公司可能初步减轻了忻州窑关停的负面影响，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后，公司资产质量有望提高，有望进一步提高公司的经营运行效率与盈利能力。
- **公司控股股东所属集团晋控集团煤炭业务体量大且资产证券率低。**晋控集团拥有煤炭产能近4.8亿吨，为全国第二大、山西第一大煤企。且晋

控集团资产证券化率仅为 11.5%，远远低于同行业主流水平。

- **公司发布 2023 分红方案，分红率 40%，股息率为 5.20%**。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.90 元（含税），合计拟派发现金红利 13 亿元（含税）。2023 年公司现金分红比例为 40.06%，以 2024 年 4 月 26 日股价计算公司股息率为 5.29%
- **盈利预测：**晋控煤业自身煤炭资产优质，公司盈利能力随经营情况转好逐渐提升。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 35.12 亿、37.50 亿、40.60 亿，EPS 分别 2.10/2.24/2.43 元/股。
- **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；宏观经济大幅下行。

主要财务指标（百万元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,082	15,342	16,005	16,954	17,801
同比(%)	-12.0%	-4.6%	4.3%	5.9%	5.0%
归属母公司净利润	3,049	3,301	3,512	3,750	4,060
同比(%)	-34.5%	8.3%	6.4%	6.8%	8.3%
毛利率(%)	50.0%	50.0%	51.0%	50.7%	51.6%
ROE(%)	21.0%	19.5%	18.7%	18.2%	18.3%
EPS（摊薄）（元）	1.82	1.97	2.10	2.24	2.43
P/E	8.20	7.58	7.12	6.67	6.16
P/B	1.72	1.48	1.33	1.21	1.13

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	22,063	17,605	22,215	25,184	28,075	
货币资金	18,816	15,209	18,718	22,567	24,013	
应收票据	0	0	44	50	49	
应收账款	1,190	458	1,320	375	1,702	
预付账款	71	49	78	84	86	
存货	329	343	267	383	287	
其他	1,658	1,546	1,787	1,726	1,939	
非流动资产	20,155	20,069	19,571	19,039	18,718	
长期股权投资	5,424	6,066	6,066	6,066	6,066	
固定资产(合)	9,659	9,178	8,999	8,777	8,515	
无形资产	3,452	3,208	2,964	2,720	2,721	
其他	1,620	1,617	1,542	1,476	1,415	
资产总计	42,218	37,675	41,786	44,223	46,794	
流动负债	16,458	8,762	9,765	9,092	8,601	
短期借款	1,542	851	151	201	251	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	5,636	4,813	5,211	4,549	4,306	
其他	9,280	3,098	4,404	4,342	4,044	
非流动负债	4,561	4,540	4,353	4,175	4,005	
长期借款	2,374	2,389	2,389	2,389	2,389	
其他	2,187	2,151	1,964	1,786	1,616	
负债合计	21,019	13,302	14,119	13,267	12,606	
少数股东权益	6,663	7,476	8,899	10,419	12,064	
归属母公司股东权益	14,536	16,897	18,768	20,537	22,123	
负债和股东权益	42,218	37,675	41,786	44,223	46,794	

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,082	15,342	16,005	16,954	17,801
同比(%)	-12.0%	-4.6%	4.3%	5.9%	5.0%
归属母公司净利润	3,049	3,301	3,512	3,749	4,060
同比(%)	-34.5%	8.3%	6.4%	6.7%	8.3%
毛利率(%)	50.0%	50.0%	51.0%	50.7%	51.6%
ROE(%)	21.0%	19.5%	18.7%	18.3%	18.4%
EPS(摊薄)(元)	1.82	1.97	2.10	2.24	2.43
P/E	8.20	7.58	7.12	6.67	6.16
P/B	1.72	1.48	1.33	1.22	1.13
EV/EBITDA	1.56	1.55	1.39	0.82	0.60

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	16,082	15,342	16,005	16,954	17,801	
营业成本	8,037	7,664	7,845	8,365	8,615	
营业税金及附加	1,293	1,231	1,284	1,360	1,428	
销售费用	145	119	130	138	145	
管理费用	470	706	512	543	570	
研发费用	63	303	192	203	214	
财务费用	241	140	72	-18	-82	
减值损失合计	-215	-17	-18	-10	-14	
投资净收益	586	648	480	509	534	
其他	-156	6	6	10	10	
营业利润	6,047	5,816	6,439	6,872	7,441	
营业外收支	-46	52	-7	-7	-7	
利润总额	6,000	5,868	6,432	6,865	7,434	
所得税	1,583	1,365	1,496	1,597	1,729	
净利润	4,417	4,504	4,936	5,269	5,705	
少数股东损益	1,368	1,203	1,424	1,520	1,646	
归属母公司净利润	3,049	3,301	3,512	3,749	4,060	
EBITDA	7,101	6,542	7,352	7,687	7,963	
EPS(当年)(元)	1.82	1.97	2.10	2.24	2.43	

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,638	6,169	6,667	6,512	4,570
净利润	4,417	4,504	4,936	5,269	5,705
折旧摊销	1,272	1,234	1,278	1,312	1,100
财务费用	578	413	300	262	257
投资损失	-586	-648	-480	-509	-534
营运资金变动	-435	640	602	156	-1,985
其它	392	26	32	21	27
投资活动现金流	-518	-791	-306	-278	-252
资本支出	-594	-839	-787	-787	-787
长期投资	0	0	0	0	0
其他	76	48	480	509	534
筹资活动现金流	-2,522	-8,981	-2,839	-2,385	-2,872
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	4,769	1,150	-700	50	50
支付利息或股息	-1,047	-3,745	-1,800	-2,262	-2,757
现金净增加额	2,598	-3,603	3,522	3,849	1,446

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。

李栋，南加州大学硕士，2023年1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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。