

晋控煤业 (601001.SH) 业绩逆势上涨, 主因量增和成本控制

2024年04月28日

——2023年报及2024年一季度点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/4/26
当前股价(元)	14.94
一年最高最低(元)	17.58/8.61
总市值(亿元)	250.05
流通市值(亿元)	250.05
总股本(亿股)	16.74
流通股本(亿股)	16.74
近3个月换手率(%)	82.55

● 业绩逆势上涨, 主因量增和成本控制, 维持“买入”评级

公司发布年报及一季报, 2023年实现营业收入153.4亿元, 同比-4.6%; 实现归母净利润33.0亿元, 同比+8.3%; 实现扣非归母净利润31.6亿元, 同比+5.9%。2024Q1实现营业收入36.6亿元, 同比-1.5%; 实现归母净利润7.8亿元, 同比+9.8%; 扣非归母净利润7.8亿元, 同比+10.3%。2023全年及2024Q1, 公司营收受煤炭价格下降影响而同比下降, 归母净利润增长主因期间费用及少数股东损益减少。考虑公司费用支出减少, 我们上调2024-2025年盈利预测, 并新增2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润为33.9/35.8(前值29.8/31.5)/37.5亿元, 同比+2.8%/5.6%/4.7%; EPS为2.03/2.14/2.24元, 对应当前股价PE为7.4/7.0/6.7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。

● 产能释放量增显著, 煤价下跌毛利承压

2023全年量增价跌。产量方面: 公司2023年煤炭产量3469万吨, 同比+5.8%; 煤炭销量3010万吨, 同比+10.2%, 其中塔山矿产销2650/2283万吨, 同比+5.0%/+10.5%, 产销增长主因2022年塔山矿受停产影响基数较低, 色连矿产销819/713万吨, 同比+21.7%/+23.9%, 产销增长主因产能由500万吨/年核增至800万吨/年。价格方面: 商品煤吨煤综合售价496元/吨, 同比-13.7%; 吨煤成本244元/吨, 同比-13.0%; 吨煤毛利252元/吨, 同比-14.3%; 煤炭业务毛利率50.8%, 同比下降0.4个百分点。2024Q1量稳价跌。2024Q1, 公司煤炭产销分别为845/695万吨, 同比-0.8%/-0.6%, 其中塔山煤矿产销分别为677/531万吨, 同比+2.8%/+5.3%, 色连煤矿产销分别为168/164万吨, 同比-13.5%/-12.6%; 吨煤综合售价510元/吨, 同比-2.3%, 显著低于市场煤价下滑。

● 资产注入值得期待, 持续提分红彰显投资价值

资产注入预期: 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吨/年, 公司在产矿井核定产能仅3450万吨/年, 优质资产存在注入预期, 公司产能具备较大提升空间。分红率提升: 2023年公司拟向全体股东每10股派发现金股利7.90元(含税), 合计分配利润13.22亿元, 分红率为40%, 连续三年分红率提升, 以2024年4月26日收盘价计算, 股息率为5.3%, 公司分红率持续提升, 高股息投资价值更加凸显。

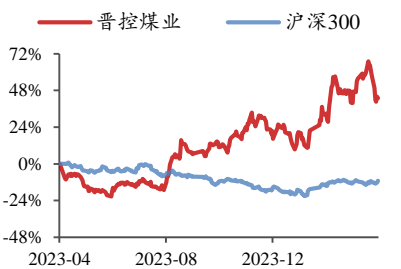
● 风险提示: 经济增速下行, 资产证券化进度不及预期, 煤炭价格大幅下跌。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,082	15,342	15,823	16,097	16,422
YOY(%)	-12.0	-4.6	3.1	1.7	2.0
归母净利润(百万元)	3,049	3,301	3,394	3,582	3,750
YOY(%)	-34.5	8.3	2.8	5.6	4.7
毛利率(%)	50.0	50.0	50.3	50.5	51.1
净利率(%)	19.0	21.5	21.4	22.3	22.8
ROE(%)	20.8	18.5	16.0	14.7	13.4
EPS(摊薄/元)	1.82	1.97	2.03	2.14	2.24
P/E(倍)	8.2	7.6	7.4	7.0	6.7
P/B(倍)	1.7	1.5	1.2	1.1	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《量增费减致业绩改善, 资产注入值得期待—公司三季报点评报告》-2023.11.15

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22063	17605	26651	25566	32523	营业收入	16082	15342	15823	16097	16422
现金	18816	15209	23030	23193	28742	营业成本	8037	7664	7858	7963	8031
应收票据及应收账款	1190	458	1477	364	1577	营业税金及附加	1293	1231	1271	1292	1318
其他应收款	1441	1308	1490	1374	1539	营业费用	145	119	131	134	134
预付账款	71	49	88	44	95	管理费用	470	706	596	673	653
存货	329	343	337	357	340	研发费用	63	303	188	255	227
其他流动资产	217	239	228	233	231	财务费用	241	140	-52	-250	-314
非流动资产	20155	20069	20815	21345	21735	资产减值损失	-215	-17	120	127	127
长期投资	5424	6066	7164	8362	9546	其他收益	17	18	18	18	18
固定资产	9659	9178	8970	8550	8104	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3452	3208	3013	2854	2532	投资净收益	586	648	515	587	586
其他非流动资产	1620	1617	1667	1580	1552	资产处置收益	2	0	0	0	0
资产总计	42218	37675	47465	46911	54258	营业利润	6047	5816	6156	6407	6756
流动负债	16458	8762	14690	10643	14031	营业外收入	3	59	31	45	38
短期借款	1542	851	1196	1024	1110	营业外支出	50	7	28	17	23
应付票据及应付账款	5636	4813	7164	6408	6324	利润总额	6000	5868	6159	6435	6771
其他流动负债	9280	3098	6329	3212	6597	所得税	1583	1365	1529	1547	1654
非流动负债	4561	4540	3773	2905	2011	净利润	4417	4504	4630	4888	5117
长期借款	3374	3389	2604	1745	846	少数股东损益	1368	1203	1237	1305	1367
其他非流动负债	1187	1151	1169	1160	1165	归属母公司净利润	3049	3301	3394	3582	3750
负债合计	21019	13302	18463	13548	16041	EBITDA	6960	6867	6648	6808	7048
少数股东权益	6663	7476	8712	10018	11384	EPS(元)	1.82	1.97	2.03	2.14	2.24
股本	1674	1674	1674	1674	1674						
资本公积	151	148	148	148	148	主要财务比率					
留存收益	11341	13590	17420	21885	26338		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	14536	16897	20290	23346	26832	成长能力					
负债和股东权益	42218	37675	47465	46911	54258	营业收入(%)	-12.0	-4.6	3.1	1.7	2.0
						营业利润(%)	-27.2	-3.8	5.8	4.1	5.4
						归属于母公司净利润(%)	-34.5	8.3	2.8	5.6	4.7
						获利能力					
						毛利率(%)	50.0	50.0	50.3	50.5	51.1
						净利率(%)	19.0	21.5	21.4	22.3	22.8
						ROE(%)	20.8	18.5	16.0	14.7	13.4
						ROIC(%)	17.5	20.3	17.4	16.6	15.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.8	35.3	38.9	28.9	29.6
						净负债比率(%)	-43.2	-43.7	-63.5	-58.8	-68.0
						流动比率	1.3	2.0	1.8	2.4	2.3
						速动比率	1.3	1.9	1.8	2.3	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
						应收账款周转率	14.1	18.6	16.4	17.5	16.9
						应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.82	1.97	2.03	2.14	2.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	3.69	5.28	1.40	4.22
						每股净资产(最新摊薄)	8.68	10.10	12.12	13.95	16.03
						估值比率					
						P/E	8.2	7.6	7.4	7.0	6.7
						P/B	1.7	1.5	1.2	1.1	0.9
						EV/EBITDA	3.2	3.2	2.3	2.3	1.5

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