

动力煤

晋控煤业（601001.SH）

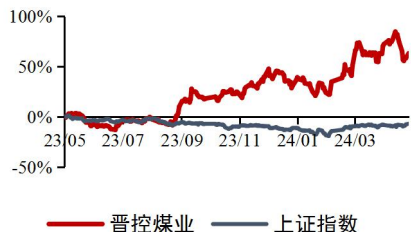
增持-A(首次)

负债率下行减值规模缩减助力业绩增长，分红率进一步提高

2024年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月29日

收盘价(元)：	15.41
年内最高/最低(元)：	17.58/8.61
流通A股/总股本(亿股)：	16.74/16.74
流通A股市值(亿元)：	257.92
总市值(亿元)：	257.92

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元)：	0.47
摊薄每股收益(元)：	0.47
每股净资产(元)：	15.34
净资产收益率(%)：	4.12

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年报及2024年第一季度报告：2023年公司实现营业收入153.42亿元，同比变化-4.6%；实现归母净利润33.01亿元，同比变化+8.27%；扣非后归母净利润31.56亿元，同比变化+5.87%；经营活动产生的现金流量净额61.69亿元，同比变化+9.41%；基本每股收益1.97元/股，同比变化+8.24%；加权平均净资产收益率为20.89%，同比降低2.17个百分点。2024年1-3月，公司实现营业收入36.58亿元，同比变化-1.53%；实现归母净利润7.80亿元，同比变化+9.77%；扣非后归母净利润7.84亿元，同比变化+10.26%。

事件点评

➢ 2023年煤炭产销同增，吨煤售价回落。2023年公司实现原煤产量3468.76万吨，同比+5.75%；商品煤销量3009.57万吨，同比+10.21%；销售收入149.18亿元，同比-4.86%；销售成本73.38亿元，同比-4.13%；销售毛利75.8亿元，同比-5.53%；2023年公司平均吨煤售价495.69元/吨，同比-13.67%；吨煤成本243.82元/吨，同比-13.03%；吨煤毛利251.86元/吨，同比-14.28%；煤炭业务毛利率50.81%，同比降低0.36个百分点。产销量增长主要受益于保供及色连矿核增满产，同时产能利用率提高吨煤成本下降，导致煤炭业务毛利率下滑幅度不大。

➢ 2024Q1煤炭产销同比减少，吨煤售价环比上涨。受安监等影响，Q1公司实现原煤产量844.91万吨，同比-0.89%，环比2023Q4变化-8.83%；商品煤销量695.33万吨，同比-0.62%，环比-12.64%；销售收入35.45亿元，同比-2.88%，环比-10.88%。其中，塔山煤矿原煤产量676.76万吨，同比+2.82%；商品煤销量531.05万吨，同比+5.25%；色连煤矿原煤产量168.15万吨，同比-13.48%；商品煤销量164.28万吨，同比-12.6%。2024Q1公司平均吨煤售价509.83元/吨，同比-2.27%，环比+2%。

➢ 受益于营业成本压降、负债率降低及少数股东损益减少，2023年及2024Q1归母利润逆势增长；2023年公司营收减少7.4亿，但营业成本减少3.74亿、财务费用减少1.01亿、所得税减少2.25亿元、减值损失减少3.61亿元，是净利润实现增长的主要原因。2024Q1公司营业总收入减少0.57亿元（-1.53%），但管理费用同比减少0.78亿元、利息费用同比减少0.62亿、少数股东损益减少0.50亿元，导致2024Q1归母净利润实现增加0.69亿元（+9.77%）。截止2024年3月底，公司资产负债率33.21%，同比降低13.76个百分点，财务负担进一步降低。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **背靠晋控集团外延式成长可期，分红率、股息率仍有空间。**公司作为晋控集团动力煤资产上市平台，未来有望获得集团在资产注入、新资源获取等方面的支持，从而实现公司外延式成长。根据 2023 年年度报告利润分配预案，公司拟派发现金红利 0.79 元/股（含税），共计分红 13.22 亿元（含税），占 2023 年归母净利润的 40.06%，同比提高 5.4 个百分点；以 4 月 26 日收盘价 14.94 元计算，股息率约为 5.29%。

#### 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS（摊薄）分别为 1.98\2.00\2.08 元，对应公司 4 月 26 日收盘价 14.94 元，2024-2026 年 PE 分别为 7.6\7.5\7.2 倍。公司未来成长可期，煤价中枢维持相对高位，公司分红率、股息率仍有提高空间，首次覆盖，给予“增持-A”投资评级。

#### 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入不及预期风险等。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,082	15,342	15,144	15,338	15,912
YoY(%)	-12.0	-4.6	-1.3	1.3	3.7
净利润(百万元)	3,044	3,301	3,311	3,355	3,476
YoY(%)	-34.7	8.4	0.3	1.3	3.6
毛利率(%)	50.0	50.0	50.1	50.0	49.7
EPS(摊薄/元)	1.82	1.97	1.98	2.00	2.08
ROE(%)	20.8	18.5	16.8	14.9	14.0
P/E(倍)	8.2	7.6	7.6	7.5	7.2
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	18.9	21.5	21.9	21.9	21.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	22063	17605	22791	23355	28076
现金	18816	15209	19406	21000	24435
应收票据及应收账款	1190	458	1394	360	1521
预付账款	71	49	82	44	91
存货	329	343	310	358	336
其他流动资产	1658	1546	1598	1593	1694
<b>非流动资产</b>	20153	20069	20712	21664	22381
长期投资	5424	6066	6782	7513	8236
固定资产	9659	9178	9074	9202	9247
无形资产	3452	3208	3169	3301	3219
其他非流动资产	1618	1617	1687	1649	1680
<b>资产总计</b>	42216	37675	43503	45019	50457
<b>流动负债</b>	16458	8762	11629	10039	12266
短期借款	1542	851	1196	1024	1110
应付票据及应付账款	5636	4813	5717	4863	6224
其他流动负债	9280	3098	4716	4153	4932
<b>非流动负债</b>	4568	4540	4171	3819	3438
长期借款	3374	3389	3031	2673	2296
其他非流动负债	1194	1151	1140	1145	1143
<b>负债合计</b>	21026	13302	15800	13858	15704
少数股东权益	6661	7476	8818	10108	11481
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	151	148	148	148	148
留存收益	11334	13590	16505	19353	22357
归属母公司股东权益	14529	16897	18885	21052	23273
<b>负债和股东权益</b>	42216	37675	43503	45019	50457

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5638	6169	6026	4593	6070
净利润	4410	4504	4653	4646	4848
折旧摊销	1208	1180	997	1082	1170
财务费用	241	140	31	-16	-56
投资损失	-586	-648	-618	-633	-626
营运资金变动	-435	640	964	-486	733
其他经营现金流	799	354	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-518	-791	-1021	-1401	-1262
<b>筹资活动现金流</b>	-2522	-8981	-808	-1598	-1373
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.82	1.97	1.98	2.00	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	3.69	3.60	2.74	3.63
每股净资产(最新摊薄)	8.68	10.10	11.28	12.58	13.90

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	16082	15342	15144	15338	15912
营业成本	8037	7664	7557	7676	8001
营业税金及附加	1293	1231	1216	1231	1277
营业费用	145	119	127	124	131
管理费用	470	706	570	642	632
研发费用	63	303	180	243	220
财务费用	241	140	31	-16	-56
资产减值损失	-390	-29	-29	-29	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	586	648	618	633	626
<b>营业利润</b>	6047	5816	6071	6061	6320
营业外收入	3	59	18	21	25
营业外支出	50	7	26	28	28
<b>利润总额</b>	6000	5868	6063	6053	6317
所得税	1590	1365	1410	1408	1469
<b>税后利润</b>	4410	4504	4653	4646	4848
少数股东损益	1367	1203	1342	1290	1373
<b>归属母公司净利润</b>	3044	3301	3311	3355	3476
EBITDA	7124	6998	6903	6930	7235

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-12.0	-4.6	-1.3	1.3	3.7
营业利润(%)	-27.2	-3.8	4.4	-0.2	4.3
归属于母公司净利润(%)	-34.7	8.4	0.3	1.3	3.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.0	50.0	50.1	50.0	49.7
净利率(%)	18.9	21.5	21.9	21.9	21.8
ROE(%)	20.8	18.5	16.8	14.9	14.0
ROIC(%)	17.7	20.5	18.7	17.3	16.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.8	35.3	36.3	30.8	31.1
流动比率	1.3	2.0	2.0	2.3	2.3
速动比率	1.3	1.9	1.9	2.3	2.2
<b>营运能力</b>					
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	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4
<b>估值比率</b>					
P/E	8.2	7.6	7.6	7.5	7.2
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.9	2.8	2.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

