

24H1 盈利同比增长，资产注入值得期待

2024 年 08 月 28 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 27 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业收入 73.79 亿元，同比下降 0.99%；归母净利润 14.36 亿元，同比增长 3.67%。

➤ **参股财务公司盈利下滑影响业绩，税费增加致 24Q2 盈利同、环比均降。** 24H1 公司参股 20% 的财务公司盈利同比转亏，公司权益净利润同比减少 0.91 亿元。2024 年二季度，公司实现营业收入 37.21 亿元，同比下降 0.45%，环比增长 1.72%；归母净利润 6.56 亿元，同比下降 2.75%，环比下降 15.91%。24Q2 公司税金及附加同环比分别增加 0.76/0.60 亿元，主因二季度山西省资源税税率提升；四费同比减少 0.30 亿元，环比增加 0.18 亿元，同比降幅较大主因忻州窑矿停产、管理费用同比下降。

➤ **24H1 煤炭产销平稳，售价微降，色连矿拖累业绩，参股矿井盈利大增。** 24H1 公司完成原煤产量 1692.75 万吨，同比下降 0.47%；商品煤销量 1445.18 万吨，同比下降 0.22%；吨煤售价 495.23 元/吨，同比下降 1.83%。其中，塔山矿实现产销量 1315.30/1085.69 万吨，同比+0.15%/+0.11%，吨煤净利 165.81 元/吨，同比下降 0.79%；色连矿实现产销量 377.45/359.50 万吨，同比-2.57%/+0.83%，吨煤净利 23.27 元/吨，同比下降 62.65%；参股同忻矿权益净利润 2.66 亿元，同比增长 35.79%。

➤ **24Q2 色连产销环比恢复，售价降幅较小。** 24Q2 公司实现原煤产量 847.84 万吨，同比下降 0.04%，环比增长 0.35%；销售商品煤 749.85 万吨，同比增长 0.15%，环比增长 7.84%；吨煤售价为 481.70 元/吨，同比下降 1.38%，环比下降 5.52%。其中，塔山矿产量 638.54 万吨，同环比-2.53%/-5.65%，销量 554.64 万吨，同环比-4.37%/+4.44%；色连矿产量 209.30 万吨，同环比+8.42%/+24.47%，销量 195.22 万吨，同环比+15.81%/+18.83%。

➤ **控股股东晋能控股煤业集团整体资源储备实力雄厚，有资产注入可能。** 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》，提出晋能控股集团未来会逐步将符合条件的煤炭资产置入晋控煤业。晋能控股集团汇集了山西原三大煤炭企业的优质煤炭资源，目前涉及煤炭总产能约 4.38 亿吨/年，2023 年煤炭产量 3.47 亿吨，晋控煤业煤炭产能仅 5050 万吨/年（含同忻矿），未来资产注入空间有望较为广阔。

➤ **公司净现金充沛，占市值比达 56%。** 截至 24H1 末，公司货币资金 157.63 亿元，净现金 132.17 亿元，净现金/市值比 56.41%（2024 年 8 月 27 日市值）。24H1 公司经营活动产生的现金流量净额 25.30 亿元，为归母净利润的 1.76 倍。

➤ **投资建议:** 公司煤炭产销平稳、售价降幅较小，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 29.92/32.41/33.43 亿元，对应 EPS 分别为 1.79/1.94/2.00 元/股，对应 2024 年 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 8/7/7 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤价大幅下行；集团资产注入不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,342	15,364	16,257	16,886
增长率 (%)	-4.6	0.1	5.8	3.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,301	2,992	3,241	3,343
增长率 (%)	8.3	-9.4	8.3	3.2
每股收益 (元)	1.97	1.79	1.94	2.00
PE	7	8	7	7
PB	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

14.00 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiq@mszq.com

相关研究

1. 晋控煤业 (601001.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 年报一季报均超预期, 分红稳定提升-2024/04/26
2. 晋控煤业 (601001.SH) 动态报告: 低成本成就核心优势, 高现金奠定未来成长-2023/11/05
3. 晋控煤业 (601001.SH) 2023 年三季报点评: 业绩环比增长, 净现金与市值比值行业领先-2023/10/29
4. 晋控煤业 (601001.SH) 2023 年半年报点评: 业绩同比下滑, 期待主业修复及产能外延增长-2023/08/29
5. 晋控煤业 (601001.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 产销下滑拖累业绩, 静待煤炭主业恢复-2023/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,342	15,364	16,257	16,886
营业成本	7,664	8,172	8,600	9,052
营业税金及附加	1,231	1,429	1,512	1,570
销售费用	119	108	114	118
管理费用	706	522	553	574
研发费用	303	154	163	169
EBIT	5,308	4,986	5,323	5,409
财务费用	140	60	-10	-85
资产减值损失	-17	-28	-29	-30
投资收益	648	384	406	422
营业利润	5,816	5,281	5,710	5,886
营业外收支	52	38	52	57
利润总额	5,868	5,320	5,761	5,943
所得税	1,365	1,237	1,340	1,382
净利润	4,504	4,083	4,422	4,561
归属于母公司净利润	3,301	2,992	3,241	3,343
EBITDA	6,542	6,222	6,573	6,673

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,209	17,074	20,072	23,155
应收账款及票据	458	447	473	491
预付款项	49	52	55	58
存货	343	347	366	385
其他流动资产	1,546	1,547	1,623	1,677
流动资产合计	17,605	19,467	22,588	25,766
长期股权投资	6,066	6,066	6,066	6,066
固定资产	9,178	9,158	9,128	9,087
无形资产	3,208	3,063	2,917	2,772
非流动资产合计	20,069	19,979	19,819	19,644
资产合计	37,675	39,446	42,407	45,410
短期借款	851	451	351	251
应付账款及票据	4,813	4,540	4,778	5,029
其他流动负债	3,098	3,016	3,115	3,204
流动负债合计	8,762	8,006	8,244	8,484
长期借款	2,389	1,889	1,389	889
其他长期负债	2,151	2,143	2,143	2,143
非流动负债合计	4,540	4,032	3,532	3,032
负债合计	13,302	12,038	11,776	11,516
股本	1,674	1,674	1,674	1,674
少数股东权益	7,476	8,566	9,747	10,965
股东权益合计	24,373	27,408	30,631	33,894
负债和股东权益合计	37,675	39,446	42,407	45,410

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.60	0.14	5.81	3.87
EBIT 增长率	-8.94	-6.07	6.75	1.62
净利润增长率	8.27	-9.35	8.31	3.15
盈利能力 (%)				
毛利率	50.05	46.81	47.10	46.39
净利润率	21.52	19.48	19.93	19.80
总资产收益率 ROA	8.76	7.59	7.64	7.36
净资产收益率 ROE	19.54	15.88	15.52	14.58
偿债能力				
流动比率	2.01	2.43	2.74	3.04
速动比率	1.94	2.35	2.66	2.96
现金比率	1.74	2.13	2.43	2.73
资产负债率 (%)	35.31	30.52	27.77	25.36
经营效率				
应收账款周转天数	19.34	10.60	10.18	10.28
存货周转天数	15.78	15.21	14.92	14.92
总资产周转率	0.38	0.40	0.40	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.97	1.79	1.94	2.00
每股净资产	10.10	11.26	12.48	13.70
每股经营现金流	3.69	2.90	3.40	3.47
每股股利	0.79	0.72	0.78	0.80
估值分析				
PE	7	8	7	7
PB	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.84	1.93	1.83	1.80
股息收益率 (%)	5.64	5.12	5.54	5.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,504	4,083	4,422	4,561
折旧和摊销	1,234	1,236	1,250	1,264
营运资金变动	640	-333	233	263
经营活动现金流	6,169	4,846	5,683	5,808
资本开支	-839	-1,012	-993	-988
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-791	-679	-587	-565
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-4,977	-950	-650	-650
筹资活动现金流	-8,981	-2,302	-2,098	-2,159
现金净流量	-3,603	1,865	2,998	3,084

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026