

晋控煤业 (601001.SH) / 煤炭开采行业

证券研究报告/公司点评

2024年8月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 14.22元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

电话:

Email: luhao@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,674
流通股本(百万股)	1,674
市价(元)	14.22
市值(百万元)	23,800
流通市值(百万元)	23,800

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、晋控煤业 (601001.SH) 2023 年半年报点评: 产销稳定、煤价下行、业绩下滑
- 2、晋控煤业 (601001.SH) 2022 年三季度报告点评: 安全事故冲击产销, 风险缓释增量可期
- 3、晋控煤业 (601001.SH) 2022 年中期报告点评: 煤炭价格环比上涨, 二季度盈利创新高
- 4、晋控煤业 (601001.SH) 研究简报: 煤价弹性犹在, 业绩增长可期

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,082	15,342	16,201	16,619	16,881
增长率 yoy%	-12%	-5%	6%	3%	2%
净利润 (百万元)	3,044	3,301	3,431	3,625	3,767
增长率 yoy%	-35%	8%	4%	6%	4%
每股收益 (元)	1.82	1.97	2.05	2.17	2.25
每股现金流量	3.37	3.69	2.05	2.32	4.31
净资产收益率	14%	14%	12%	11%	10%
P/E	7.8	7.2	6.9	6.6	6.3
P/B	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

备注: 股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

投资要点

■ 晋控煤业于 2024 年 8 月 27 日发布 2024 半年报:

- 2024 年上半年公司实现营业收入 73.79 亿元, 同比减少 0.99%; 归母净利润 14.36 亿元, 同比增长 3.67%; 扣非归母净利润 14.24 亿元, 同比增长 6.11%; 经营活动产生的现金流量净额为 25.30 亿元, 同比减少 28.56%。基本每股收益 0.86 元, 同比增长 3.61%; 加权平均 ROE 为 8.4%, 同比减少 0.93pct。
- 2024Q2 公司实现营业收入 37.21 亿元, 同比减少 0.45%, 环比增长 1.72%; 归母净利润 6.56 亿元, 同比减少 2.75%, 环比减少 15.91%; 扣非归母净利润 6.40 亿元, 同比增长 1.42%, 环比减少 18.34%。

■ 煤炭业务: Q2 销量环比增长, 售价下滑业绩承压。

- 2024 年上半年公司实现原煤产量 1692.8 万吨, 同比减少 0.47%; 商品煤销量 1445.2 万吨, 同比减少 0.22%; 平均销售价格 495.2 元/吨, 同比减少 1.83%。2024Q2 公司实现原煤产量 847.8 万吨 (同比-0.04%, 环比+0.35%); 商品煤销量 749.9 万吨 (同比+0.15%, 环比+7.84%); 平均销售价格 481.7 元/吨 (同比-1.38%, 环比-5.52%)。
- 塔山煤矿: 产销量同比双增。2024 年上半年塔山煤矿实现原煤产量 1315.3 万吨, 同比增长 0.15%; 商品煤销量为 1085.7 万吨, 同比增长 0.11%; 单位价格为 579.3 元/吨, 同比减少 0.63%; 单位运营成本为 413.5 元/吨, 同比减少 0.56%; 单位净利润为 165.8 元/吨, 同比减少 0.79%。2024Q2 塔山煤矿实现原煤产量为 638.5 万吨 (同比-2.53%, 环比-5.65%); 商品煤销量为 554.6 万吨 (同比-4.37%, 环比+4.44%)。
- 色连煤矿: Q2 产量持续恢复。2024 年上半年色连煤矿实现原煤产量 377.5 万吨, 同比减少 2.57%; 商品煤销量为 359.5 万吨, 同比增长 0.83%; 单位价格为 270.4 元/吨, 同比减少 0.56%; 单位运营成本为 247.1 元/吨, 同比增长 17.85%; 单位净利润为 23.3 元/吨, 同比减少 62.59%。2024Q2 色连煤矿实现原煤产量为 209.3 万吨 (同比+8.42%, 环比+24.47%); 商品煤销量为 195.2 万吨 (同比+15.81%, 环比+18.83%)。

- 期间费用大幅下滑, 带动盈利同比改善。公司 2024 年上半年管理费用为 2.39 亿元, 同比下降 33.65%, 主要系忻州窑停产, 相关费用下降所致。同时 2024 年上半年财务费用为 0.25 亿元, 同比下降 75.83%, 主要系债务结构实现优化, 利息费同比减少所致。公司期间费用大幅下滑, 运营效率提高, 带动整体盈利能力提高, 且具备较好持续性。

- 盈利预测、估值及投资评级: 预计 2024-2026 年营业收入分别为 162.01、166.19、168.81 亿元, 实现归母净利润 34.31、36.25、37.67 亿元, 每股收益分别为 2.05、2.17、2.25 元, 当前股价 14.22 元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 6.9X/6.6X/6.3X, 维持“买入”评级。

- 风险提示: 煤炭价格大幅下跌、政策干扰风险、资产注入空间不及预期、研报使用信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,209	17,555	20,346	26,551	营业收入	15,342	16,201	16,619	16,881
应收票据	0	0	0	0	营业成本	7,664	7,757	7,840	7,924
应收账款	458	354	230	183	税金及附加	1,231	1,299	1,335	1,356
预付账款	49	80	78	78	销售费用	119	130	133	135
存货	343	404	2,427	881	管理费用	706	729	748	760
合同资产	0	0	0	0	研发费用	303	320	329	334
其他流动资产	1,546	1,445	1,445	1,459	财务费用	140	202	178	134
流动资产合计	17,605	19,837	24,527	29,152	信用减值损失	-12	-81	-92	-92
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-111	-120	-124
长期股权投资	6,066	6,066	6,066	6,066	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	9,178	8,698	8,274	7,900	投资收益	648	515	585	659
在建工程	703	1,003	1,303	1,603	其他收益	18	18	18	18
无形资产	3,208	2,898	2,614	2,359	营业利润	5,816	6,104	6,449	6,700
其他非流动资产	914	919	923	926	营业外收入	59	15	16	20
非流动资产合计	20,069	19,584	19,180	18,854	营业外支出	7	23	25	27
资产合计	37,675	39,422	43,707	48,006	利润总额	5,868	6,096	6,440	6,693
短期借款	851	800	800	800	所得税	1,364	1,414	1,494	1,553
应付票据	0	173	208	97	净利润	4,504	4,682	4,946	5,140
应付账款	4,813	2,327	2,376	2,425	少数股东损益	1,203	1,250	1,321	1,373
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,301	3,431	3,625	3,767
合同负债	359	292	299	304	NOPLAT	4,611	4,836	5,083	5,243
其他应付款	1,498	1,498	1,498	1,498	EPS (按最新股本摊薄)	1.97	2.05	2.17	2.25
一年内到期的非流动负债	190	190	190	190					
其他流动负债	1,051	1,064	1,074	1,081	主要财务比率				
流动负债合计	8,762	6,343	6,445	6,395	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,389	2,439	2,156	1,873	成长能力				
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	营业收入增长率	-4.6%	5.6%	2.6%	1.6%
其他非流动负债	1,151	1,151	1,151	1,151	EBIT增长率	-3.7%	4.8%	5.1%	3.1%
非流动负债合计	4,540	4,590	4,307	4,024	归母公司净利润增长率	8.4%	4.0%	5.7%	3.9%
负债合计	13,302	10,933	10,752	10,419	获利能力				
归属母公司所有者权益	16,897	19,763	22,907	26,167	毛利率	50.0%	52.1%	52.8%	53.1%
少数股东权益	7,476	8,726	10,047	11,420	净利率	29.4%	28.9%	29.8%	30.4%
所有者权益合计	24,373	28,489	32,954	37,587	ROE	13.5%	12.0%	11.0%	10.0%
负债和股东权益	37,675	39,422	43,707	48,006	ROIC	27.9%	24.7%	22.3%	20.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	35.3%	27.7%	24.6%	21.7%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	22.9%	19.6%	16.1%	13.3%
经营活动现金流	6,169	3,429	3,879	7,211	流动比率	2.0	3.1	3.8	4.6
现金收益	5,823	6,110	6,274	6,353	速动比率	2.0	3.1	3.4	4.4
存货影响	-14	-61	-2,023	1,547	营运能力				
经营性应收影响	771	184	245	171	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	-927	-2,314	84	-62	应收账款周转天数	19	9	6	4
其他影响	516	-490	-701	-798	应付账款周转天数	245	166	108	109
投资活动现金流	-791	-211	-145	-82	存货周转天数	16	17	65	75
资本支出	-649	-737	-741	-750	每股指标 (元)				
股权投资	-642	0	0	0	每股收益	1.97	2.05	2.17	2.25
其他长期资产变化	500	526	596	668	每股经营现金流	3.69	2.05	2.32	4.31
融资活动现金流	-8,981	-872	-942	-924	每股净资产	10.10	11.81	13.69	15.63
借款增加	-5,084	-1	-283	-283	估值比率				
股利及利息支付	-3,745	-932	-958	-963	P/E	7.2	6.9	6.6	6.3
股东融资	0	0	0	0	P/B	1.4	1.2	1.0	0.9
其他影响	-152	61	299	322	EV/EBITDA	16.2	15.5	15.0	14.7

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。