

# 晋控煤业 (601001.SH)

## 延续稳健经营，价增带动盈利能力改善

优于大市

### 核心观点

**公司发布 2024 年三季报：**2024 年前三季度公司实现营收 112.3 亿元，同比-0.2%，归母净利润 21.5 亿元，同比-0.6%；其中 2024Q3 公司实现营收 38.6 亿元，同比+1.4%，环比+3.6%，归母净利润 7.1 亿元，同比-8.3%，环比+8.9%。

**2024Q3 原煤产量同环比均有所增加，商品煤销量环比增加、同比小幅下降。**2024 年前三季度公司原煤产量 2579 万吨，同比+1.5%；商品煤销量 2207 万吨，同比-0.3%。其中，2024Q3 公司原煤产量 887 万吨，同/环比+5.4%/+4.6%；商品煤销量 762 万吨，同/环比-0.5%/+1.6%。

**2024Q3 煤炭售价提高带动盈利能力改善。**2024 年前三季度公司吨煤售价 494 元/吨，同比基本持平；吨煤成本 262 元/吨，同比降低 1.6 元/吨；吨煤毛利 232 元/吨，同比增加 1.6 元/吨。色连煤矿煤质提升带动售价上涨，2024Q3 公司吨煤售价 492 元/吨，同比提高 17.5 元/吨，环比提高 10.6 元/吨。煤炭售价提高带动盈利能力改善，2024Q3 公司实现销售毛利率 48.0%，同比+3.8pct，环比+3.5pct；实现销售净利率 25.8%，同比-1.7pct，环比+1.0pct。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司延续稳健经营，维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 151.1/151.7/152.4 亿元，归母净利润分别为 29.1/29.3/29.5 亿元，对应 PE 分别为 9.2/9.1/9.1。公司煤炭资源优质，经营稳健；背靠中国第二大煤炭生产集团，未来资产注入空间较大，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**煤炭需求不及预期、安全生产事故影响、公司市场煤销售不及预期、公司分红率不及预期、资产注入不及预期等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,082	15,342	15,106	15,174	15,243
(+/-%)	-12.0%	-4.6%	-1.5%	0.5%	0.5%
归母净利润(百万元)	3044	3301	2910	2928	2946
(+/-%)	-34.7%	8.4%	-11.8%	0.6%	0.6%
每股收益(元)	1.82	1.97	1.74	1.75	1.76
EBIT Margin	37.8%	34.7%	31.4%	31.3%	31.2%
净资产收益率 (ROE)	20.9%	19.5%	15.6%	14.4%	13.3%
市盈率 (PE)	8.8	8.1	9.2	9.1	9.1
EV/EBITDA	6.6	6.2	6.9	6.8	6.8
市净率 (PB)	1.84	1.58	1.43	1.31	1.20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

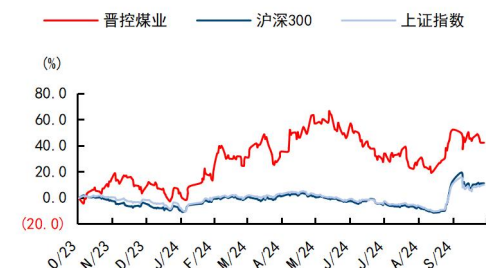
#### 煤炭·煤炭开采

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001  
 证券分析师：胡瑞阳 0755-81982908 huruiyang@guosen.com.cn S0980523060002

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
 合理估值  
 收盘价 15.93 元  
 总市值/流通市值 26662/26662 百万元  
 52 周最高价/最低价 19.87/11.13 元  
 近 3 个月日均成交额 220.83 百万元

#### 市场走势



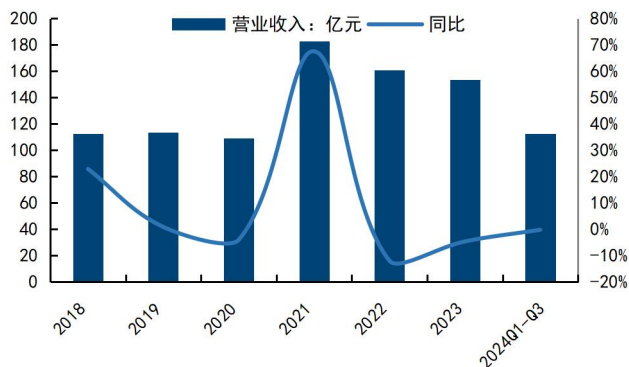
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《晋控煤业 (601001.SH) - 山西优质动力煤企业，经营稳健且具备成长空间》——2024-10-05

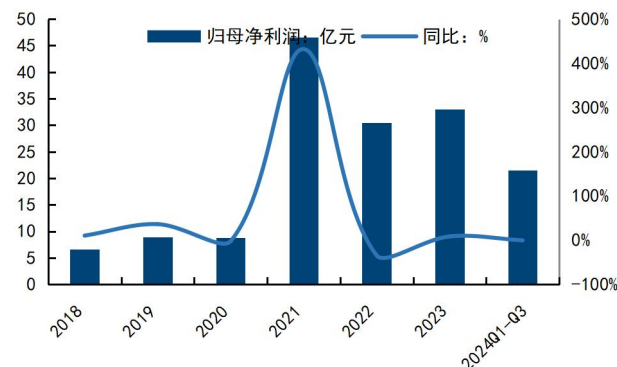
**公司发布 2024 年三季报：**2024 年前三季度公司实现营收 112.3 亿元，同比-0.2%，归母净利润 21.5 亿元，同比-0.6%；其中 2024Q3 公司实现营收 38.6 亿元，同比+1.4%，环比+3.6%，归母净利润 7.1 亿元，同比-8.3%，环比+8.9%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速

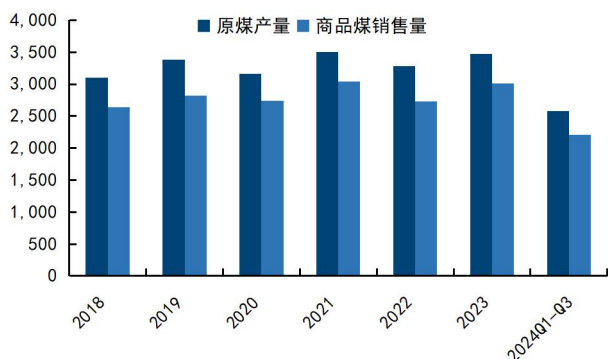


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2024Q3 原煤产量同环比均有所增加，商品煤销量环比增加、同比小幅下降。**2024 年前三季度公司原煤产量 2579 万吨，同比+1.5%；商品煤销量 2207 万吨，同比-0.3%。其中，2024Q3 公司原煤产量 887 万吨，同/环比+5.4%/+4.6%；商品煤销量 762 万吨，同/环比-0.5%/+1.6%。

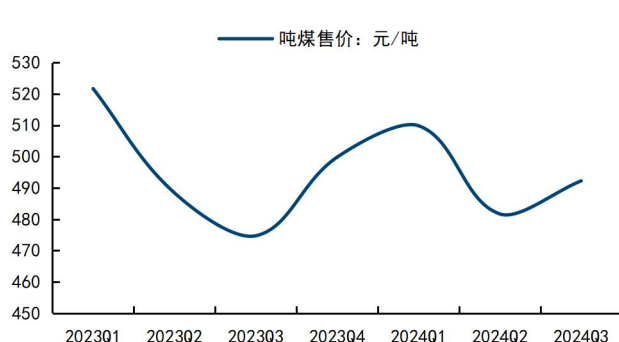
**2024Q3 煤炭售价提高带动盈利能力改善。**2024 年前三季度公司吨煤售价 494 元/吨，同比基本持平；吨煤成本 262 元/吨，同比降低 1.6 元/吨；吨煤毛利 232 元/吨，同比增加 1.6 元/吨。色连煤矿煤质提升带动售价上涨，2024Q3 公司吨煤售价 492 元/吨，同比提高 17.5 元/吨，环比提高 10.6 元/吨。煤炭售价提高带动盈利能力改善，2024Q3 公司实现销售毛利率 48.0%，同比+3.8pct，环比+3.5pct；实现销售净利率 25.8%，同比-1.7pct，环比+1.0pct。

图3：公司煤炭产销情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司吨煤售价变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司延续稳健经营，维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 151.1/151.7/152.4 亿元，归母净利润分别为 29.1/29.3/29.5 亿元，对应 PE 分别为 9.2/9.1/9.1。公司煤炭资源优质，经营稳健；背靠中国第二大煤炭生产集团，未来资产注入空间较大，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**煤炭需求不及预期、安全生产事故影响、公司市场煤销售不及预期、公司分红率不及预期、资产注入不及预期等。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	18816	15209	18451	21312	24242	营业收入	16082	15342	15106	15174	15243
应收款项	1294	476	828	831	835	营业成本	8037	7664	8297	8384	8472
存货净额	329	343	358	359	361	营业税金及附加	1293	1231	1360	1366	1372
其他流动资产	1625	1577	1586	1593	1600	销售费用	145	119	113	114	114
<b>流动资产合计</b>	<b>22063</b>	<b>17605</b>	<b>21223</b>	<b>24096</b>	<b>27039</b>	管理费用	470	706	440	441	443
固定资产	10179	9881	9517	9100	8636	研发费用	63	303	151	121	91
无形资产及其他	3452	3208	2995	2782	2570	财务费用	241	140	40	10	(19)
投资性房地产	1097	914	914	914	914	投资收益	586	648	600	600	600
长期股权投资	5424	6066	6279	6492	6705	资产减值及公允价值变动	(215)	(17)	(15)	(15)	(15)
<b>资产总计</b>	<b>42216</b>	<b>37675</b>	<b>40928</b>	<b>43384</b>	<b>45863</b>	其他收入	(219)	(297)	(151)	(121)	(91)
短期借款及交易性金融负债	6140	1041	1050	1050	1050	营业利润	6047	5816	5289	5323	5355
应付款项	5636	4813	5487	5512	5541	营业外净收支	(46)	52	50	50	50
其他流动负债	4682	2908	3076	3090	3107	<b>利润总额</b>	<b>6000</b>	<b>5868</b>	<b>5339</b>	<b>5373</b>	<b>5405</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>16458</b>	<b>8762</b>	<b>9613</b>	<b>9651</b>	<b>9698</b>	所得税费用	1590	1365	1335	1343	1351
长期借款及应付债券	3374	3389	3389	3389	3389	少数股东损益	1367	1203	1094	1101	1108
其他长期负债	1194	1151	1151	1151	1151	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3044</b>	<b>3301</b>	<b>2910</b>	<b>2928</b>	<b>2946</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>4568</b>	<b>4540</b>	<b>4540</b>	<b>4540</b>	<b>4540</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>21026</b>	<b>13302</b>	<b>14153</b>	<b>14191</b>	<b>14238</b>	净利润	3044	3301	2910	2928	2946
少数股东权益	6661	7476	8132	8793	9458	资产减值准备	57	(198)	(0)	(1)	(1)
股东权益	14529	16897	18643	20400	22167	折旧摊销	1203	1174	1163	1217	1263
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>42216</b>	<b>37675</b>	<b>40928</b>	<b>43384</b>	<b>45863</b>	公允价值变动损失	215	17	15	15	15
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	241	140	40	10	(19)
每股收益	1.82	1.97	1.74	1.75	1.76	营运资本变动	(1300)	(1804)	466	25	33
每股红利	0.63	2.24	0.70	0.70	0.70	其它	836	919	657	661	665
每股净资产	8.68	10.10	11.14	12.19	13.24	<b>经营活动现金流</b>	<b>4055</b>	<b>3409</b>	<b>5210</b>	<b>4846</b>	<b>4922</b>
ROIC	18.64%	17.34%	17%	17%	18%	资本开支	0	(415)	(601)	(601)	(601)
ROE	20.95%	19.54%	16%	14%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	50%	50%	45%	45%	44%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(525)</b>	<b>(1057)</b>	<b>(814)</b>	<b>(814)</b>	<b>(814)</b>
EBIT Margin	38%	35%	31%	31%	31%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	45%	42%	39%	39%	39%	负债净变化	(296)	15	0	0	0
收入增长	-12%	-5%	-2%	0%	0%	支付股利、利息	(1047)	(3745)	(1164)	(1171)	(1178)
净利润增长率	-35%	8%	-12%	1%	1%	其它融资现金流	1586	1502	9	0	0
资产负债率	66%	55%	54%	53%	52%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1100)</b>	<b>(5959)</b>	<b>(1155)</b>	<b>(1171)</b>	<b>(1178)</b>
股息率	3.9%	14.0%	4.4%	4.4%	4.4%	<b>现金净变动</b>	<b>2429</b>	<b>(3607)</b>	<b>3242</b>	<b>2861</b>	<b>2930</b>
P/E	8.8	8.1	9.2	9.1	9.1	货币资金的期初余额	16386	18816	15209	18451	21312
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	18816	15209	18451	21312	24242
EV/EBITDA	6.6	6.2	6.9	6.8	6.8	企业自由现金流	0	3037	4586	4202	4258
						权益自由现金流	0	4554	4565	4194	4272

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032