

动力煤

晋控煤业（601001.SH）

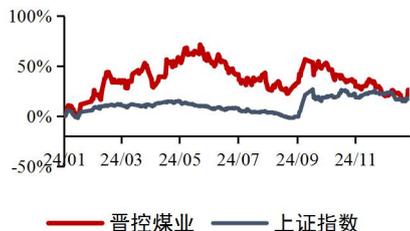
增持-A(维持)

资产注入启动夯实成长逻辑

2025年1月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年1月17日

收盘价(元)：	13.61
年内最高/最低(元)：	19.87/11.13
流通A股/总股本(亿)：	16.74/16.74
流通A股市值(亿)：	227.79
总市值(亿)：	227.79

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元)：	1.29
摊薄每股收益(元)：	1.29
每股净资产(元)：	15.87
净资产收益率(%)：	11.20

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《关于启动收购间接控股股东部分资产工作的公告》：为落实与晋能控股集团签署的《关于避免同业竞争的承诺函》，进一步解决同业竞争，公司决定启动收购晋能控股集团部分资产的工作。标的资产为间接控股股东晋能控股集团持有的潘家窑矿探矿权及相关资产。潘家窑矿设计生产能力1,000万吨/年。收购资金来源为公司自有资金。本次收购不构成重大资产重组。

事件点评

➢ **标的资产优质，集团获取的成本较低。**根据山西省自然资源厅2021年《山西省自然资源厅山西省大同煤田左云县潘家窑井田煤炭探矿权公开招标出让结果公示》文件，潘家窑探矿权由晋能控股集团于2021年8月18日中标取得，中标价475300万元，潘家窑探矿权面积90.136km<sup>2</sup>，出让年限5年。另外，根据电力资讯网《晋能控股集团有限公司潘家窑矿井及选煤厂项目环境影响评价报告招标公告》，潘家窑探矿权资源量182586.5万吨，据此计算，吨煤探矿权价格2.60元/吨，即集团获取的成本较低。

➢ **收购的启动夯实了公司成长逻辑。**根据2023年报，公司截止到2023年底，合计煤炭资源量41.43亿吨，本次收购潘家窑探矿权完成后公司煤炭资源量有望达到59.69亿吨（简单合计，未考虑探矿权资源量与年报披露的资源量统计口径可能存在的差异），增长幅度达到44.53%。公司2023年原煤产量3468.76万吨，而潘家窑井田设计产能1000万吨/年，假设收购完成且潘家窑投产并满产后，公司煤炭产量有望比目前提高接近28%，收购的推进实质性夯实了公司的成长逻辑。

➢ **集团资产体量巨大，公司经营稳健现金充沛，成长与分红均可期。**公司控股股东晋能控股集团截止2023年底拥有88座矿井，产能2.42亿吨/年，保有资源量383.43亿吨；公司是晋能控股集团核心动力煤上市主体，未来有望继续获得晋能控股集团乃至晋控集团在资产注入、新资源获取等方面的支持，从而实现公司外延式成长。另外，公司业务纯粹，经营稳健，现金充沛，截至到9月底，货币资金占总资产比例47.56%，同比提高4个百分点；国企市值管理背景下，公司分红比例及分红金额仍可期待。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS（摊薄）分别为1.97\2.04\2.09元，对应公司1月16日收盘价13.73元，2024-2026年PE分别为7.0\6.7\6.6倍。供需再平衡下我们预计煤价中枢进一步回落空间有限，公司现金流充沛，分红、成长



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1





皆可期，继续给予“增持-A”投资评级。

#### 风险提示

➤ 收购事项进展不及预期，收购价格偏高风险；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；其他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	15,291	15,488	16,393
YoY(%)	-12.0	-4.6	-0.3	1.3	5.8
净利润(百万元)	3,044	3,301	3,303	3,418	3,505
YoY(%)	-34.7	8.4	0.1	3.5	2.6
毛利率(%)	50.0	50.0	50.2	49.8	49.5
EPS(摊薄/元)	1.82	1.97	1.97	2.04	2.09
ROE(%)	20.8	18.5	16.8	15.1	14.0
P/E(倍)	7.5	7.0	7.0	6.7	6.6
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	18.9	21.5	21.6	22.1	21.4

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	21555	23983	27990
现金	18816	15209	19108	21078	25335
应收票据及应收账款	1190	458	1185	479	1282
预付账款	71	49	84	44	95
存货	329	343	315	362	356
其他流动资产	1658	1546	863	2020	922
<b>非流动资产</b>	20153	20069	20092	20132	20453
长期投资	5424	6066	6769	7568	8301
固定资产	9659	9178	8636	8117	7861
无形资产	3452	3208	3029	2847	2661
其他非流动资产	1618	1617	1658	1601	1631
<b>资产总计</b>	42216	37675	41647	44114	48443
<b>流动负债</b>	16458	8762	10064	9630	10986
短期借款	1542	851	851	851	851
应付票据及应付账款	5636	4813	5485	5238	6064
其他流动负债	9280	3098	3728	3542	4070
<b>非流动负债</b>	4568	4540	3891	3249	2588
长期借款	3374	3389	2751	2103	1446
其他非流动负债	1194	1151	1140	1145	1143
<b>负债合计</b>	21026	13302	13955	12879	13574
少数股东权益	6661	7476	8815	10129	11513
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	151	148	148	148	148
留存收益	11334	13590	16498	19399	22429
归属母公司股东权益	14529	16897	18877	21107	23356
<b>负债和股东权益</b>	42216	37675	41647	44114	48443

## 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	5799	4105	6816
净利润	4410	4504	4642	4732	4889
折旧摊销	1208	1180	968	981	1013
财务费用	241	140	42	-4	-45
投资损失	-586	-648	-605	-702	-636
营运资金变动	-435	640	753	-902	1595
其他经营现金流	799	354	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-518	-791	-385	-320	-699
<b>筹资活动现金流</b>	-2522	-8981	-1514	-1816	-1860
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.82	1.97	1.97	2.04	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	3.69	3.46	2.45	4.07
每股净资产(最新摊薄)	8.68	10.10	11.28	12.61	13.95

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	16082	15342	15291	15488	16393
营业成本	8037	7664	7608	7771	8276
营业税金及附加	1293	1231	1228	1243	1316
营业费用	145	119	128	125	135
管理费用	470	706	521	565	637
研发费用	63	303	302	306	324
财务费用	241	140	42	-4	-45
资产减值损失	-390	-29	-29	-29	-31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	586	648	605	702	636
<b>营业利润</b>	6047	5816	6056	6173	6373
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	6048	6166	6370
所得税	1590	1365	1407	1434	1481
<b>税后利润</b>	4410	4504	4642	4732	4889
少数股东损益	1367	1203	1339	1314	1384
<b>归属母公司净利润</b>	3044	3301	3303	3418	3505
EBITDA	7164	7027	6897	6980	7166

## 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	-0.3	1.3	5.8
营业利润(%)	-27.2	-3.8	4.1	1.9	3.2
归属于母公司净利润(%)	-34.7	8.4	0.1	3.5	2.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.0	50.0	50.2	49.8	49.5
净利率(%)	18.9	21.5	21.6	22.1	21.4
ROE(%)	20.8	18.5	16.8	15.1	14.0
ROIC(%)	17.9	20.6	19.3	18.3	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.8	35.3	33.5	29.2	28.0
流动比率	1.3	2.0	2.1	2.5	2.5
速动比率	1.3	1.9	2.1	2.4	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	14.1	18.6	18.6	18.6	18.6
应付账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5
<b>估值比率</b>					
P/E	7.5	7.0	7.0	6.7	6.6
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.9	2.9	2.5	2.3	1.8

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

