

晋控煤业（601001.SH）

资产负债表优异，资产注入打开成长空间

公司发布 2024 年年度及 2025Q1 业绩公告。2024 年度，公司实现归母净利润 28.08 亿元，同比-15%；25Q1 公司实现归母净利润 5.12 亿元，同比-34%，环比-22%。

2024 年产销平稳，25Q1 受长协、现货倒挂影响，产销明显下滑。

- **2024 年煤炭产销基本平稳。**2024 年公司实现煤炭产量 3467 万吨，同比-0.1%，商品煤销量 2997 万吨，同比-0.4%。其中，塔山煤矿煤炭产量 2650 万吨，同比持平；销量 2237 万吨，同比-2%。色连矿煤炭产量 817 万吨，同比-0.3%，商品煤销量 759 万吨，同比+6.5%。
- **25Q1 煤炭销量大幅下滑，或主因长协、现货倒挂，销售受阻。**25Q1 公司煤炭产量 786 万吨，同比-6.9%；**商品煤销量 526 万吨，同比-24.3%（自 1 月 16 日起，北港现货煤价便跌破 770 元/吨）。**其中，塔山煤矿煤炭产量 580 万吨，同比-14.3%，商品煤销量 340 万吨，同比-35.9%；色连矿煤炭产量 206 万吨，同比+22.5%，商品煤销量 186 万吨，同比+13.2%。
- **售价、成本方面：**1) 2024 年公司实现吨煤售价 491 元/吨，同比-5 元/吨。2) **25Q1 公司吨煤售价 451 元/吨，同比-64 元/吨，环比-20 元/吨（同期 25Q1 北港现货均价 733 元/吨，同比-176 元/吨，环比-100 元/吨）。**

资产负债表优异，财务费用转负。24 年公司期间费用合计 11.2 亿元，同比降低 1.5 亿元，期间费用率降低 0.8pct。随着带息负债下降，利息支出减少，公司 25Q1 财务费用-610 万元。截至 25Q1 末，公司有息负债（短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债+租赁负债）仅 13.8 亿元，而公司货币资金高达 146.3 亿元，资产负债表优异。

资产注入未来可期。公司于 1 月发布公告称，将启动以自有资金收购间接控股股东晋能控股集团所持有的潘家窑矿探矿权及相关资产的事宜。该矿设计生产能力为每年 1000 万吨，相比公司现有在产矿井总计 3450 万吨/年的产能，增幅达 29%，成长凸显。

现金分红比例提升 5pct 至 45%，股息率高达 6.6%。2024 年公司拟每 10 股派发现金股利 7.55 元，合计分配利润 12.64 亿元，分红比例 45%，较 23 年提升 5pct，按 4 月 25 日收盘价计算股息率 6.6%，价值凸显。

投资建议。考虑到煤炭价格下行，我们预计公司 2025 年~2027 年实现归母净利润分别为 18 亿元、21 亿元、24 亿元，对应 PE 为 10.4X、9.1X、7.9X，维持“买入”评级。

风险提示：资产注入不及预期，煤炭价格大幅下跌，煤炭产销量下滑。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,342	15,033	23,421	22,277	23,962
增长率 yoy（%）	-4.6	-2.0	55.8	-4.9	7.6
归母净利润（百万元）	3,301	2,808	1,839	2,120	2,442
增长率 yoy（%）	8.3	-14.9	-34.5	15.3	15.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.97	1.68	1.10	1.27	1.46
净资产收益率（%）	19.5	15.2	9.4	10.2	11.0
P/E（倍）	5.8	6.8	10.4	9.1	7.9
P/B（倍）	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

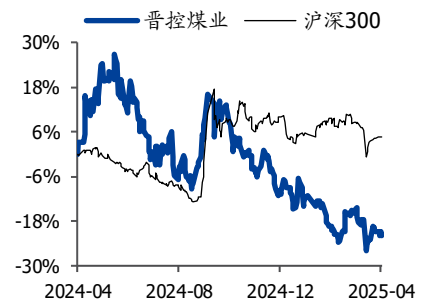
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价（元）	11.47
总市值（百万元）	19,197.34
总股本（百万股）	1,673.70
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	16.14

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《晋控煤业（601001.SH）：资产注入序幕开启》 2025-01-16
- 《晋控煤业（601001.SH）：Q3 业绩略超预期，资产注入值得期待》 2024-10-28
- 《晋控煤业（601001.SH）：业绩同比微增，资产注入值得期待》 2024-08-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17605	17858	24523	22683	23617
现金	15209	16610	22298	20482	21172
应收票据及应收账款	458	434	653	621	668
其他应收款	1308	59	91	87	93
预付账款	49	45	91	81	86
存货	343	454	756	673	721
其他流动资产	239	255	634	739	876
非流动资产	20069	19696	22807	25811	28699
长期投资	6066	6284	6253	6238	6228
固定资产	9178	8948	8817	8591	8269
无形资产	3208	2956	3157	3340	3504
其他非流动资产	1617	1509	4580	7643	10697
资产总计	37675	37554	47330	48495	52316
流动负债	8762	7451	14827	13450	14421
短期借款	851	0	110	220	330
应付票据及应付账款	4813	4159	9492	8446	9047
其他流动负债	3098	3292	5225	4784	5044
非流动负债	4540	3398	3908	4418	4928
长期借款	2389	300	800	1300	1800
其他非流动负债	2151	3098	3108	3118	3128
负债合计	13302	10849	18735	17868	19348
少数股东权益	7476	8211	8962	9828	10825
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	148	158	158	158	158
留存收益	13590	15073	16084	17250	18593
归属母公司股东权益	16897	18494	19633	20799	22143
负债和股东权益	37675	37554	47330	48495	52316

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6169	2994	11339	3776	6441
净利润	4504	3913	2590	2986	3440
折旧摊销	1234	1428	1274	1397	1521
财务费用	413	272	520	525	530
投资损失	-648	-357	65	65	65
营运资金变动	640	-2186	6727	-1345	735
其他经营现金流	26	-77	163	147	151
投资活动现金流	-791	514	-4732	-4732	-4742
资本支出	-839	-917	-4452	-4451	-4460
长期投资	0	143	-65	-66	-67
其他投资现金流	48	1289	-215	-215	-215
筹资活动现金流	-8981	-3881	-920	-859	-1009
短期借款	-691	-851	110	110	110
长期借款	15	-2089	500	500	500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	11	0	0	0
其他筹资现金流	-8302	-952	-1530	-1469	-1619
现金净增加额	-3603	-372	5688	-1816	690

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15342	15033	23421	22277	23962
营业成本	7664	7623	15121	13454	14411
营业税金及附加	1231	1457	2511	2388	2569
营业费用	119	126	197	178	192
管理费用	706	563	878	1025	1102
研发费用	303	322	515	490	527
财务费用	140	104	492	497	502
资产减值损失	-17	-10	-131	-115	-110
其他收益	18	13	143	143	143
公允价值变动收益	0	0	-1	-1	-1
投资净收益	648	357	-65	-65	-65
资产处置收益	0	25	5	6	7
营业利润	5816	5318	3659	4213	4633
营业外收入	59	2	3	3	3
营业外支出	7	36	40	40	50
利润总额	5868	5284	3622	4176	4586
所得税	1365	1370	1032	1190	1147
净利润	4504	3913	2590	2986	3440
少数股东损益	1203	1105	751	866	997
归属母公司净利润	3301	2808	1839	2120	2442
EBITDA	6542	6468	5389	6071	6609
EPS (元/股)	1.97	1.68	1.10	1.27	1.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	-2.0	55.8	-4.9	7.6
营业利润(%)	-3.8	-8.6	-31.2	15.1	10.0
归属母公司净利润(%)	8.3	-14.9	-34.5	15.3	15.2
获利能力					
毛利率(%)	50.0	49.3	35.4	39.6	39.9
净利率(%)	21.5	18.7	7.9	9.5	10.2
ROE(%)	19.5	15.2	9.4	10.2	11.0
ROIC(%)	14.0	12.7	9.3	9.8	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.3	28.9	39.6	36.8	37.0
净负债比率(%)	-43.1	-52.1	-67.5	-55.0	-51.3
流动比率	2.0	2.4	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.9	2.3	1.6	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	18.6	33.7	43.2	35.1	37.3
应付账款周转率	1.5	1.7	2.2	1.5	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.97	1.68	1.10	1.27	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	1.79	6.77	2.26	3.85
每股净资产(最新摊薄)	10.10	11.05	11.73	12.43	13.23
估值比率					
P/E	5.8	6.8	10.4	9.1	7.9
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	1.6	1.4	0.0	0.4	0.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com