

晋控煤业（601001.SH）

25Q1 量价承压，分红提升下仍具性价比

投资要点：

➤ 公司披露 2024 年&25Q1 业绩：

2024 年公司实现营收 150.3 亿元，同比-2.0%；归母净利润 28.1 亿元，同比-14.9%。其中 24Q4 公司实现营收 38.0 亿元，同环比-7.0/-1.5%；归母净利润 6.6 亿元，同环比-42.2%/-8.0%。

25Q1 公司实现营收 24.2 亿元，同环比-33.7%/-36.2%；归母净利润 5.1 亿元，同环比-34.4%/-22.0%。

➤ 24 年业绩稳健，25Q1 量价承压

2024 年煤炭收入 147.0 亿元，同比-1.5%，完成年初 147 亿元营收的计划，非煤业务收入进一步缩减 62.1%。24Q4 煤炭收入 37.9 亿元，同环比-4.6%/+1.2%。25Q1 煤炭收入 22.4 亿元，同环比-36.8%/-40.9%。

2024 年煤炭毛利润 73.2 亿元，同比-3.5%；其中 24Q4 煤炭毛利润 21.9 亿元，同环比-11.4%/+18.0%。

1) 圆满完成产销计划，产销情况稳定：2024 年产销量 3467/2997 万吨，同比-0.06%/-0.4%，略超年初 3450/2940 万吨产销规划。其中：塔山和色连矿销量分别 2237/759 万吨，同比分别-2.0%/+6.5%。25Q1 产销量 580/340 万吨，同比-14.3%/-24.3%，产销量下滑主要系塔山矿销量下滑较多，25Q1 塔山和色连矿销量 340/186 万吨，同比分别-35.9%/+13.2%。25 年产销量计划 3450/3000 万吨，销量同比略有提升。

2) 煤价下跌带动营收下滑：2024 年公司吨煤售价 491 元/吨，同比-1.0%；其中 24Q4 为 480 元/吨，同环比-3.9%/-2.4%。25Q1 吨煤售价 426 元/吨，同比-16.4%/-11.3%。2025 全年煤炭收入计划 120 亿元。

3) 成熟煤矿成本相对稳定：2024 年吨煤成本 246 元/吨，同比+1.0%；吨煤毛利 244 元/吨，同比-3.0%。其中 24Q4 吨煤成本 203 元/吨，同环比+7.3%/-18.3%；吨煤毛利 277 元/吨，同环比-10.7%/+13.8%。

➤ 分红比例提升至 45%

2024 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.55 元，合计拟派发现金红利 12.6 亿元，占当年归母净利润的 45%，较 2023 年 40.06%的分红比例有所提升。按 2025 年公司分红比例 45%测算，截至 2025 年 4 月 25 日收盘价股息率为 4.6%。

➤ 盈利预测与投资建议

考虑到煤价下跌，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润 21.5/22.4/23.7 亿元(前值为 31.7/33.9/-亿元)，对应 EPS 为 1.29/1.34/1.42 元/股。公司作为晋能集团旗下上市公司，近年来资产优化亮眼，伴随 1000 万吨/年姚家窑产能注入启动，集团对公司的支持进一步体现。与其他全国前五大煤炭集团旗下上市公司相比，公司 PE 处于较低水平，具备配置优势，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

煤炭生产不及预期；煤炭消费不及预期；煤炭进口超预期

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,342	15,033	13,011	13,262	13,518
增长率	-5%	-2%	-13%	2%	2%
净利润（百万元）	3,301	2,808	2,153	2,241	2,374
增长率	8%	-15%	-23%	4%	6%
EPS（元/股）	1.97	1.68	1.29	1.34	1.42
市盈率（P/E）	5.8	6.8	8.9	8.6	8.1
市净率（P/B）	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

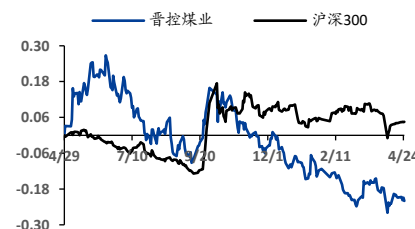
数据来源：公司公告、华福证券研究所

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-25
收盘价:	11.47 元
总股本/流通股本(百万股)	1,673.70/1,673.70
流通 A 股市值(百万元)	19,197.34
每股净资产(元)	11.43
资产负债率(%)	24.12
一年内最高/最低价(元)	19.87/10.89

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 汤悦(S0210525040002)
 ty30649@hfzq.com.cn
 研究助理： 杨心怡(S0210123060032)
 YXY30035@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、启动产能注入，成长空间打开——2025.01.16
- 2、低成本动力煤优质企业，资产注入可期——2024.12.13

图表1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,610	22,212	24,822	27,205	营业收入	15,033	13,011	13,262	13,518
应收票据及账款	434	203	167	157	营业成本	7,623	7,371	7,371	7,371
预付账款	45	37	29	22	税金及附加	1,457	1,261	1,285	1,310
存货	454	332	332	332	销售费用	126	109	111	113
合同资产	0	0	0	0	管理费用	563	416	398	378
其他流动资产	315	208	212	216	研发费用	322	286	292	297
流动资产合计	17,858	22,992	25,563	27,933	财务费用	104	-23	67	80
长期股权投资	6,284	6,284	6,284	6,284	信用减值损失	95	95	95	95
固定资产	8,948	8,034	7,284	6,660	资产减值损失	-10	-10	-10	-10
在建工程	674	642	612	612	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	2,956	2,662	2,397	2,158	投资收益	357	321	337	354
商誉	0	0	0	0	其他收益	13	13	13	13
其他非流动资产	835	840	844	848	营业利润	5,318	4,034	4,198	4,445
非流动资产合计	19,696	18,462	17,421	16,562	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	37,554	41,454	42,984	44,495	营业外支出	36	36	36	36
短期借款	0	0	0	0	利润总额	5,284	4,000	4,164	4,411
应付票据及账款	4,159	4,423	4,445	4,467	所得税	1,370	1,000	1,041	1,103
预收款项	0	0	0	0	净利润	3,913	3,000	3,123	3,308
合同负债	210	234	239	243	少数股东损益	1,105	847	882	934
其他应付款	490	490	490	490	归属母公司净利润	2,808	2,153	2,241	2,374
其他流动负债	2,593	2,468	2,452	2,436	EPS（按最新股本摊薄）	1.68	1.29	1.34	1.42
流动负债合计	7,451	7,614	7,625	7,636					
长期借款	300	3,300	3,800	4,300	主要财务比率				
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	2,098	2,098	2,098	2,098	成长能力				
非流动负债合计	3,398	6,398	6,898	7,398	营业收入增长率	-2.0%	-13.5%	1.9%	1.9%
负债合计	10,849	14,012	14,523	15,033	EBIT 增长率	-10.3%	-26.2%	6.4%	6.1%
归属母公司所有者权益	18,494	19,590	20,960	22,414	归母公司净利润增长率	-14.9%	-23.3%	4.1%	5.9%
少数股东权益	8,211	7,852	7,501	7,048	获利能力				
所有者权益合计	26,705	27,442	28,461	29,461	毛利率	49.3%	43.3%	44.4%	45.5%
负债和股东权益	37,554	41,454	42,984	44,495	净利率	26.0%	23.1%	23.5%	24.5%
					ROE	10.5%	7.8%	7.9%	8.1%
					ROIC	22.1%	14.2%	14.3%	14.4%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	28.9%	33.8%	33.8%	33.8%
经营活动现金流	2,994	4,825	4,101	4,143	流动比率	2.4	3.0	3.4	3.7
现金收益	5,343	4,309	4,388	4,473	速动比率	2.3	3.0	3.3	3.6
存货影响	-111	122	0	0	营运能力				
经营性应收影响	38	249	53	27	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营性应付影响	-1,663	263	22	22	应收账款周转天数	11	9	5	4
其他影响	-613	-119	-362	-380	存货周转天数	19	19	16	16
投资活动现金流	514	-982	-1,053	-1,260	每股指标（元）				
资本支出	-814	-92	-152	-223	每股收益	1.68	1.29	1.34	1.42
股权投资	-217	0	0	0	每股经营现金流	1.79	2.88	2.45	2.48
其他长期资产变化	1,545	-890	-901	-1,037	每股净资产	11.05	11.70	12.52	13.39
融资活动现金流	-3,881	1,759	-438	-501	估值比率				
借款增加	-2,038	3,000	500	500	P/E	7	9	9	8
股利及利息支付	-1,490	-1,378	-1,579	-1,733	P/B	1	1	1	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	5	7	6	6
其他影响	-354	137	641	733					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn