

晋控煤业 (601001.SH) 煤炭量价微跌致业绩回落, 关注资产注入和分红潜力

2025年04月28日

——公司 2024 年报&2025 一季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

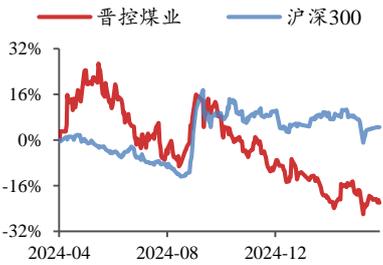
zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2025/4/25
当前股价(元)	11.47
一年最高最低(元)	19.87/10.89
总市值(亿元)	191.97
流通市值(亿元)	191.97
总股本(亿股)	16.74
流通股本(亿股)	16.74
近3个月换手率(%)	58.85

● **煤炭量价微跌致业绩回落, 关注资产注入和分红潜力, 维持“买入”评级**
 公司发布 2024 年报及 2025 一季报, 2024 年实现营收 150.3 亿元, 同比-2%, 归母净利润 28.1 亿元, 同比-14.9%, 扣非归母净利润 28.1 亿元, 同比-11%; 其中 2024Q4 实现营收 38 亿元, 环比-1.5%, 归母净利润 6.6 亿元, 环比-8%, 扣非归母净利润 6.7 亿元, 环比-6.3%。2025Q1 实现营收 24.2 亿元, 同比-33.7%, 归母净利润 5.1 亿元, 同比-34.4%, 扣非归母净利润 5.1 亿元, 同比-35.3%。考虑到煤价下滑及一季度产销量同比下降, 我们下调公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 22.8/24.6/26.1 亿元 (2025-2026 年前值为 35.8/37.5 亿元), 同比-18.9%/+8.1%/+6.2%; EPS 为 1.36/1.47/1.56 元, 对应当前股价 PE 为 8.4/7.8/7.3 倍。集团优质资产存在注入预期, 外延成长空间广阔, 维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源: 聚源

● **2024 年煤炭产销量同比相对稳定, 价格下降&成本提升致吨煤毛利下降**

(1) **产销量方面**: 2024 年公司原煤产量 3466.6 万吨, 同比-0.1%, 其中塔山煤矿/色连煤矿产量 2649.7/816.9 万吨, 同比持平/-0.3%; 商品煤销量 2996.7 万吨, 同比-0.4%, 其中塔山煤矿/色连煤矿商品煤销量 2237.3/759.4 万吨, 同比-1%/+6.5%。2025Q1 公司原煤产量 786.3 万吨, 同比-6.9%, 其中塔山煤矿/色连煤矿产量 580.2/206 万吨, 同比-14.3%/+22.5%; 商品煤销量 526.2 万吨, 同比-24.3%, 其中塔山煤矿/色连煤矿商品煤销量 340.2/186 万吨, 同比-35.9%/+13.2%。

(2) **售价方面**: 2024 年公司吨煤售价 490.6 元/吨, 同比-1%, 2025Q1 吨煤售价 426.1 元/吨, 同比-16.4%。(3) **成本方面**: 2024 年公司吨煤成本 246.3 元/吨, 同比+1%。(3) **盈利方面**: 2024 年公司吨煤毛利 244.2 元/吨, 同比-3%, 毛利率为 49.8%, 同比-1pct。

● **资产注入值得期待, 分红比例同比提升**

(1) **资产注入预期**: 2022 年 4 月 29 日, 公司发布《关于避免同业竞争的解决方案及签署相关协议的公告》, 强调“对保留煤炭资产, 煤业集团/晋能控股集团将采取积极有效措施, 促使该等资产尽快满足或达到注入上市公司条件 (包括但不限于: 产权清晰、手续合规完整、资源优质、收益率不低于上市公司同类资产等), 并在满足注入上市公司条件之日起两年内, 采用适时注入、转让控制权或出售等方式, 启动逐步将相关资产全部置入晋控煤业的程序。”目前集团煤炭产能近 4 亿吨/年, 公司在产矿井核定产能仅 3450 万吨/年, 优质资产存在注入预期, 公司产能具备较大提升空间。(2) **分红比例持续提升**: 2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.55 元 (含税), 分红比例为 45%, 同比+4.94pct, 按照 2025 年 4 月 25 日收盘价计算, 当前公司股息率为 6.6%, 公司分红率持续提升, 高股息投资价值更加凸显。

● **风险提示**: 经济增速下行, 资产证券化进度不及预期, 煤炭价格大幅下跌。

相关研究报告

《Q3 业绩环比大增, 关注资产注入和分红潜力—公司信息更新报告》-2024.10.29

《业绩逆势增长, 关注资产注入和分红潜力—公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.29

《业绩逆势上涨, 主因量增和成本控制—2023 年报及 2024 年一季报点评报告》-2024.4.28

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,342	15,033	11,807	12,576	13,663
YOY(%)	-4.6	-2.0	-21.5	6.5	8.6
归母净利润(百万元)	3,301	2,808	2,276	2,461	2,613
YOY(%)	8.3	-14.9	-18.9	8.1	6.2
毛利率(%)	50.0	49.3	44.8	45.2	45.6
净利率(%)	21.5	18.7	19.3	19.6	19.1
ROE(%)	18.5	14.7	10.7	10.5	10.3
EPS(摊薄/元)	1.97	1.68	1.36	1.47	1.56
P/E(倍)	5.8	6.8	8.4	7.8	7.3
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17605	17858	24636	27122	28095	营业收入	15342	15033	11807	12576	13663
现金	15209	16610	22048	25906	25443	营业成本	7664	7623	6513	6888	7430
应收票据及应收账款	458	434	633	381	636	营业税金及附加	1231	1457	1014	1102	1231
其他应收款	1308	59	1528	42	1508	营业费用	119	126	99	103	113
预付账款	49	45	46	44	51	管理费用	706	563	444	508	526
存货	343	454	143	505	212	研发费用	303	322	178	236	251
其他流动资产	239	255	237	244	245	财务费用	140	104	-279	-368	-391
非流动资产	20069	19696	17623	17879	18215	资产减值损失	-17	-10	77	76	76
长期投资	6066	6284	7272	8219	9053	其他收益	18	13	16	16	15
固定资产	9178	8948	6196	6001	5938	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3208	2956	2747	2367	1992	投资净收益	648	357	530	512	466
其他非流动资产	1617	1509	1408	1292	1232	资产处置收益	0	25	9	11	15
资产总计	37675	37554	42259	45001	46310	营业利润	5816	5318	4274	4534	4890
流动负债	8762	7451	10656	11095	9692	营业外收入	59	2	21	27	17
短期借款	851	0	798	549	449	营业外支出	7	36	31	24	30
应付票据及应付账款	4813	4159	5921	8220	5374	利润总额	5868	5284	4264	4537	4877
其他流动负债	3098	3292	3937	2326	3869	所得税	1365	1370	1074	1125	1234
非流动负债	4540	3398	1708	1392	1165	净利润	4504	3913	3190	3412	3642
长期借款	3389	1300	229	-184	-552	少数股东损益	1203	1105	914	951	1029
其他非流动负债	1151	2098	1479	1576	1717	归属母公司净利润	3301	2808	2276	2461	2613
负债合计	13302	10849	12364	12487	10858	EBITDA	6867	6196	4662	4811	5130
少数股东权益	7476	8211	9124	10075	11104	EPS(元)	1.97	1.68	1.36	1.47	1.56
股本	1674	1674	1674	1674	1674						
资本公积	148	158	158	158	158	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	13590	15073	17469	20143	23220	成长能力					
归属母公司股东权益	16897	18494	20771	22440	24348	营业收入(%)	-4.6	-2.0	-21.5	6.5	8.6
负债和股东权益	37675	37554	42259	45001	46310	营业利润(%)	-3.8	-8.6	-19.6	6.1	7.8
						归属于母公司净利润(%)	8.3	-14.9	-18.9	8.1	6.2
						获利能力					
						毛利率(%)	50.0	49.3	44.8	45.2	45.6
						净利率(%)	21.5	18.7	19.3	19.6	19.1
						ROE(%)	18.5	14.7	10.7	10.5	10.3
						ROIC(%)	20.3	16.6	12.5	12.3	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.3	28.9	29.3	27.7	23.4
						净负债比率(%)	-43.7	-49.9	-68.2	-76.3	-69.7
						流动比率	2.0	2.4	2.3	2.4	2.9
						速动比率	1.9	2.3	2.3	2.4	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	18.6	33.7	22.1	24.8	26.9
						应付账款周转率	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.97	1.68	1.36	1.47	1.56
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	1.79	3.09	3.31	0.62
						每股净资产(最新摊薄)	10.10	11.05	12.41	13.41	14.55
						估值比率					
						P/E	5.8	6.8	8.4	7.8	7.3
						P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
						EV/EBITDA	2.3	2.3	1.7	0.9	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn