

## 晋控煤业 (601001.SH) Q2 产销回升明显, 关注资产注入和高分红潜力

2025 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

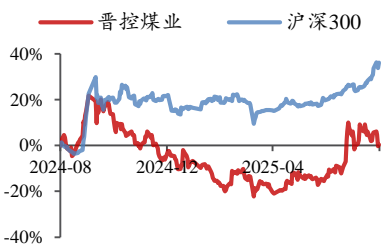
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2025/8/28
当前股价(元)	13.34
一年最高最低(元)	18.72/10.89
总市值(亿元)	223.27
流通市值(亿元)	223.27
总股本(亿股)	16.74
流通股本(亿股)	16.74
近 3 个月换手率(%)	96.03

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《煤炭量价微跌致业绩回落, 关注资产注入和分红潜力—公司 2024 年报 & 2025 一季报点评报告》-2025.4.28

《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

### ● Q2 产销回升明显, 关注资产注入和高分红潜力。维持“买入”评级

公司发布半年报, 2025H1 实现营业收入 59.7 亿元, 同比-19.2%, 实现归母净利润 8.8 亿元, 同比-39%, 实现扣非后归母净利润 8.7 亿元, 同比-39%; 单 Q2 来看, 公司实现营业收入 35.4 亿元, 环比+46.1%, 实现归母净利润 3.64 亿元, 环比-29%, 实现扣非后归母净利润 3.61 亿元, 环比-28.9%。公司盈利受煤炭价格下降影响, 我们适当下调盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 19.2/25.5/29.4 亿元 (前值为 22.8/24.6/26.1 亿元), 同比-31.5%/+32.5%/+15.4%; EPS 为 1.15/1.52/1.76 元, 对应当前股价 PE 为 11.6/8.8/7.6 倍。公司背靠晋能控股集团, 集团优质资产存在注入预期, 降本增效成果显著, 维持“买入”评级。

### ● Q2 产销环比回升, 塔山矿放量对冲售价下行

产销方面: 2025H1, 公司实现原煤产量 1721.9 万吨, 同比+1.7%, 其中塔山矿/色连矿实现原煤产量分别为 1296.9/425.0 万吨, 同比-1.4%/+12.6%; 实现煤炭销量 1329.5 万吨, 同比-8%, 其中塔山矿/色连矿实现商品煤销量分别为 943.4/386.1 万吨, 同比-13.1%/+7.4%。单 Q2 看, 实现原煤产量 935.7 万吨, 环比+19%, 其中塔山矿/色连矿实现原煤产量分别为 716.7/219.0 万吨, 环比+23.5%/+6.3%; 实现商品煤销量 803.3 万吨, 环比+52.7%, 其中塔山矿/色连矿实现商品煤销量分别为 340.2/186.0 万吨, 环比+77.3%/+7.6%, Q2 产销环比改善, 塔山矿贡献主要增量。价格方面: 2025H1 煤炭业务实现营业收入 56.1 亿元, 对应吨煤售价为 421.7 元/吨, 同比-14.8%, Q2 吨煤售价为 418.9 元/吨, Q2 环比-1.7%, 受市场煤价下跌影响, 公司 Q2 吨煤售价承压。

### ● 公司分红率持续提升, 资产注入值得期待

资产注入预期: 公司上半年全力推进潘家窑矿探矿权及相关资产注入, 以“优化资源配置、增强发展后劲”为目标, 为后续资源储备再扩容奠定基础。塔山矿已形成“4G+5G 井下全覆盖”的通信基础, 上半年完成 4 项智能化成果, 其中 1 项达国际领先水平, 智能化矿山建设向纵深拓展。依托智能化系统, 公司吨煤人工及能耗成本下降, 2025H1 管理费用同比降 25.70%, 财务费用同比降 160.73%, 降本增效成效显著。叠加优质动力煤资源禀赋与铁海联运区位优势, 资源储备扩容与智能化升级协同发力, 为公司可持续高质量发展提供核心动能。分红率提升: 2025 年 7 月 23 日公司发布权益分派实施公告, 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.55 元 (含税), 合计分配利润 12.64 亿元, 分红率升至 45%, 在煤价下行期仍保持分红率三连升, 按照 2025 年 8 月 27 日收盘价计算, 当前公司股息率为 5.7%。高分红叠加低负债、高现金的资产负债表, 晋控煤业“现金奶牛”属性进一步坐实, 高股息价值再获强化。

● 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。

### 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	14,732	16,832	18,332
YOY(%)	-4.6	-2.0	-2.0	14.3	8.9
归母净利润(百万元)	3,301	2,808	1,924	2,549	2,943
YOY(%)	8.3	-14.9	-31.5	32.5	15.4
毛利率(%)	50.0	49.3	47.6	54.5	58.1
净利率(%)	21.5	18.7	13.1	15.1	16.1
ROE(%)	18.5	14.7	9.6	11.7	12.4
EPS(摊薄/元)	1.97	1.68	1.15	1.52	1.76
P/E(倍)	6.8	8.0	11.6	8.8	7.6
P/B(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

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
<b>流动资产</b>	17605	17858	23862	22377	24788	<b>营业收入</b>	15342	15033	14732	16832	18332
现金	15209	16610	20484	20974	21388	营业成本	7664	7623	7714	7654	7684
应收票据及应收账款	458	434	897	459	904	营业税金及附加	1231	1457	1265	1475	1652
其他应收款	1308	59	1922	181	1899	营业费用	119	126	123	137	152
预付账款	49	45	68	52	76	管理费用	706	563	554	680	705
存货	343	454	254	467	275	研发费用	303	322	221	315	337
其他流动资产	239	255	237	244	245	财务费用	140	104	-186	-146	-110
<b>非流动资产</b>	20069	19696	19674	20772	21321	资产减值损失	-17	-10	96	102	102
长期投资	6066	6284	7272	8219	9053	其他收益	18	13	16	16	15
固定资产	9178	8948	8153	8763	8907	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	1503	1423	1370	资产处置收益	0	25	9	11	15
<b>资产总计</b>	37675	37554	43536	43149	46109	<b>营业利润</b>	5816	5318	5443	7104	8261
<b>流动负债</b>	8762	7451	13143	10543	10834	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	7781	7933	6126	<b>利润总额</b>	5868	5284	5434	7107	8248
其他流动负债	3098	3292	4565	2060	4259	所得税	1365	1370	2717	3554	4124
<b>非流动负债</b>	4540	3398	2234	2108	1919	<b>净利润</b>	4504	3913	2717	3554	4124
长期借款	3389	1300	756	532	201	少数股东损益	1203	1105	793	1005	1181
其他非流动负债	1151	2098	1479	1576	1717	<b>归属母公司净利润</b>	3301	2808	1924	2549	2943
<b>负债合计</b>	13302	10849	15378	12651	12752	EBITDA	6867	6196	5864	7534	8742
少数股东权益	7476	8211	9004	10008	11190	EPS(元)	1.97	1.68	1.15	1.52	1.76
股本	1674	1674	1674	1674	1674						
资本公积	148	158	158	158	158	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
留存收益	13590	15073	16706	18780	21164	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	16897	18494	19155	20490	22166	营业收入(%)	-4.6	-2.0	-2.0	14.3	8.9
负债和股东权益	37675	37554	43536	43149	46109	营业利润(%)	-3.8	-8.6	2.4	30.5	16.3
						归属于母公司净利润(%)	8.3	-14.9	-31.5	32.5	15.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	50.0	49.3	47.6	54.5	58.1
						净利率(%)	21.5	18.7	13.1	15.1	16.1
						ROE(%)	18.5	14.7	9.6	11.7	12.4
						ROIC(%)	20.3	16.6	11.6	14.7	16.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	35.3	28.9	35.3	29.3	27.7
						净负债比率(%)	-43.7	-49.9	-64.9	-62.8	-59.6
						流动比率	2.0	2.4	1.8	2.1	2.3
						速动比率	1.9	2.3	1.8	2.1	2.2
						<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	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
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.97	1.68	1.15	1.52	1.76
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	1.79	3.88	2.08	1.80
						每股净资产(最新摊薄)	10.10	11.05	11.44	12.24	13.24
						<b>估值比率</b>					
						P/E	6.8	8.0	11.6	8.8	7.6
						P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	2.8	2.8	2.2	1.7	1.6

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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