



晋控煤业（601001.SH）

25Q2 吨煤毛利环比改善，潘家窑产能注入推进

投资要点：

➤ 公司披露 2025H1 业绩：

2025H1 公司实现营收 59.7 亿元，同比-19.2%；归母净利润 8.8 亿元，同比-39.0%。其中，25Q2 实现营收 35.4 亿元，同环比-4.8%/+46.1%；归母净利润 3.6 亿元，同环比-44.5%/-29.0%。

➤ 25Q2 产销量提升，吨煤毛利环比改善

2025H1 煤炭营收 56.1 亿元，同比-21.7%；营业成本 34.7 亿元，同比-10.7%；毛利润 21.4 亿元，同比-34.7%。其中，25Q2 营收 33.7 亿元，同环比-6.8%/+50.1%；营业成本 19.8 亿元，环比+33.2%；毛利润 13.8 亿元，环比+83.5%。

25H1 公司原煤产量 1722 万吨，同比+1.7%；商品煤销量 1329 万吨，同比-8.0%；吨煤售价 422 元/吨，同比-14.8%；吨煤成本 261 元/吨，同比-2.9%；吨煤毛利 161 元/吨，同比-29.0%。其中，塔山矿 25H1 产销量 1297/943 万吨，同比-1.4%/-13.1%；色连矿实现产销量 425/386 万吨，同比+12.6%/+7.4%。

单看 25Q2，公司原煤产量 936 万吨，同环比+10.4%/+19.0%；商品煤销量 803 万吨，同环比+7.1%/+52.7%；吨煤售价 419 元/吨，同环比-13.0%/-1.7%；吨煤成本 247 元/吨，环比-12.8%；吨煤毛利 172 元/吨，环比+20.2%。其中，塔山矿 25Q2 产销量 717/603 万吨，同比+12.2%/+8.8%，环比+23.5%/+77.3%；色连矿产销量 219/200 万吨，同比+4.6%/+2.5%，环比+6.3%/+7.6%。

➤ 税费环比增长，投资收益下滑拖累净利

25Q2 公司税金及附加 3.6 亿元，环比+63.6%；所得税 2.3 亿元，环比+43.0%。25Q2 投资收益-0.5 亿元，同环比-1.2/-2.1 亿元，主要系参股的同忻煤矿盈利下滑，25H1 同忻煤矿净利润 1231 万元，较 24H1 的 8.3 亿元大幅减少 98.5%。

➤ 财务结构优化延续，分红比例提升，产能注入推进

25H1 公司资产负债率进一步降至 26.2%，较 24 年底-2.7pct。2025 年 7 月发布 2024 年权益分派实施公告，拟向全体股东每股派发现金股利 0.755 元（含税），合计分配利润 12.6 亿元，分红率提升至 45%。

25H1 公司全力推进东晋能控股集团持有的潘家窑矿探矿权及相关资产注入工作，优化资源配置，增强发展后劲。潘家窑矿设计生产能力 1,000 万吨/年，资金来源为公司自有资金。

➤ 盈利预测与投资建议

根据中报数据调整，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润 18.6/21.6/23.2 亿元（前值为 21.5/22.4/23.7 亿元），对应 EPS 为 1.11/1.29/1.39 元/股。公司资产优化亮眼，1000 万吨/年潘家窑产能注入启动，PE 处于较低水平，具备配置优势，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

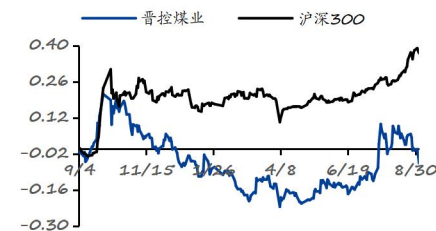
煤炭生产不及预期；煤炭消费不及预期；煤炭进口超预期

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-09-03
收盘价:	12.57 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)	21,038.41
每股净资产(元)	10.95
资产负债率(%)	26.24
一年内最高/最低价(元)	18.72/10.89

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、25Q1 量价承压，分红提升下仍具性价比——2025.04.27
- 2、启动产能注入，成长空间打开——2025.01.16
- 3、低成本动力煤优质企业，资产注入可期——2024.12.13

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,342	15,033	12,060	12,952	13,360
增长率	-5%	-2%	-20%	7%	3%
净利润（百万元）	3,301	2,808	1,861	2,164	2,319
增长率	8%	-15%	-34%	16%	7%
EPS（元/股）	1.97	1.68	1.11	1.29	1.39
市盈率（P/E）	6.4	7.5	11.3	9.7	9.1
市净率（P/B）	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,610	21,635	24,236	26,595
应收票据及账款	434	139	110	94
预付账款	45	35	29	22
存货	454	316	323	327
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	315	193	207	214
流动资产合计	17,858	22,318	24,906	27,252
长期股权投资	6,284	6,284	6,284	6,284
固定资产	8,948	8,047	7,304	6,685
在建工程	674	642	612	612
无形资产	2,956	2,662	2,397	2,158
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	835	840	844	848
非流动资产合计	19,696	18,475	17,442	16,587
资产合计	37,554	40,793	42,347	43,839
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	4,159	4,212	4,335	4,408
预收款项	0	0	0	0
合同负债	210	217	233	240
其他应付款	490	490	490	490
其他流动负债	2,593	2,441	2,444	2,432
流动负债合计	7,451	7,359	7,501	7,569
长期借款	300	3,300	3,800	4,300
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000
其他非流动负债	2,098	2,098	2,098	2,098
非流动负债合计	3,398	6,398	6,898	7,398
负债合计	10,849	13,757	14,399	14,967
归属母公司所有者权益	18,494	19,298	20,592	21,991
少数股东权益	8,211	7,738	7,356	6,881
所有者权益合计	26,705	27,036	27,948	28,872
负债和股东权益	37,554	40,793	42,347	43,839

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,994	4,322	4,159	4,192
现金收益	5,343	3,924	4,305	4,420
存货影响	-111	138	-8	-4
经营性应收影响	38	315	45	33
经营性应付影响	-1,663	52	123	73
其他影响	-613	-107	-306	-331
投资活动现金流	514	-1,053	-1,115	-1,325
资本支出	-814	-123	-178	-244
股权投资	-217	0	0	0
其他长期资产变化	1,545	-930	-938	-1,081
融资活动现金流	-3,881	1,756	-444	-507
借款增加	-2,038	3,000	500	500
股利及利息支付	-1,490	-1,378	-1,579	-1,733
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-354	134	636	727

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,033	12,060	12,952	13,360
营业成本	7,623	7,019	7,189	7,273
税金及附加	1,457	1,169	1,255	1,295
销售费用	126	121	104	107
管理费用	563	386	389	374
研发费用	322	265	285	294
财务费用	104	-20	73	86
信用减值损失	95	95	95	95
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	357	250	275	288
其他收益	13	13	13	13
营业利润	5,318	3,492	4,056	4,343
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	36	36	36	36
利润总额	5,284	3,459	4,022	4,309
所得税	1,370	865	1,005	1,077
净利润	3,913	2,594	3,016	3,232
少数股东损益	1,105	733	852	913
归属母公司净利润	2,808	1,861	2,164	2,319
EPS（按最新股本摊薄）	1.68	1.11	1.29	1.39

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-2.0%	-19.8%	7.4%	3.2%
EBIT 增长率	-10.3%	-36.2%	19.1%	7.3%
归母公司净利润增长率	-14.9%	-33.7%	16.3%	7.1%
获利能力				
毛利率	49.3%	41.8%	44.5%	45.6%
净利率	26.0%	21.5%	23.3%	24.2%
ROE	10.5%	6.9%	7.7%	8.0%
ROIC	22.3%	12.6%	14.2%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	28.9%	33.7%	34.0%	34.1%
流动比率	2.4	3.0	3.3	3.6
速动比率	2.3	3.0	3.3	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	11	9	3	3
存货周转天数	19	20	16	16
每股指标（元）				
每股收益	1.68	1.11	1.29	1.39
每股经营现金流	1.79	2.58	2.49	2.50
每股净资产	11.05	11.53	12.30	13.14
估值比率				
P/E	7	11	10	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	5	7	6	6

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