

类型：业绩点评

评级：谨慎推荐（维持）

当前价格：12.57
(2025.9.3)

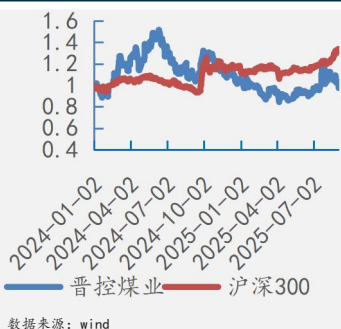
晋控煤业(601001.SH) 发布时间：2025-9-04

证券研究报告 · 公司中报点评

Q2 产销修复显韧性，资产注入与高分红夯实长期价值

事件：上半年业绩随煤价调整，营收 Q2 环比改善显著

历史股价走势图



公司基本数据

52周内股价区间：10.32-17.75

总市值（亿元）：210

流通市值（亿元）：210

总股本（亿股）：16.74

分析师介绍

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

E-mail：
liuyongfang@dtsec.com.cn

研究助理：温慧

证券从业编号：S0770125070012

E-mail：wenh@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号
山西世贸中心A座F12、F13

➤ 2025 年上半年，晋控煤业实现营业收入 59.65 亿元，同比-19.16%；归母净利润 8.76 亿元，同比-39.01%，业绩短期承压主要系动力煤市场价格中枢下移拖累。分季度看，Q2 经营呈现明显修复态势：单季实现营业收入 35.41 亿元，同比-4.83%、环比+46.07%；归母净利润 3.64 亿元，同比-44.55%、环比-28.96%，营收端修复力度显著高于利润端，核心因煤价同比降幅仍存，但环比已呈现企稳迹象。

产销：Q2 量价环比改善，塔山矿为核心增量

➤ 产量稳增，Q2 释放积极信号。2025H1 公司原煤产量 1721.91 万吨，同比+1.72%，生产端保持稳健。分矿井看，主力塔山矿产量 1296.92 万吨（同比-1.4%），色连矿产量 424.99 万吨（同比+12.6%），色连矿产能释放成为重要补充。Q2 产量修复更明显，单季原煤产量 935.65 万吨，同比+10.36%、环比+19.00%，其中塔山矿 Q2 产量 716.70 万吨（同比+12.24%、环比+23.52%），成为拉动季度产量增长的核心动力，印证主力矿井生产韧性。

➤ 销量环比大幅回升，价格降幅收窄。上半年受 Q1 煤价倒挂影响，商品煤销量 1329.49 万吨（同比-8.01%）；但 Q2 随港口煤价倒挂减弱，销量显著反弹，单季商品煤销量 803.32 万吨，同比+7.13%、环比+52.67%，塔山矿 Q2 销量 603.18 万吨（同比+8.75%、环比+77.30%），产销协同性增强。价格方面，2025H1 吨煤售价 421.74 元/吨（同比-14.84%），Q2 吨煤售价 418.89 元/吨，环比仅-1.69%，降幅较 Q1 明显收窄。

财务：费用管控成效凸显，资产结构持续优化

➤ 降本控费成果显著，盈利韧性支撑。公司强化全面预算管理与考核机制，费用端优化成效突出：2025H1 管理费用同比-25.70%，财务费用同比-160.73%，Q2 期间费用率降至 3.31%，同比-1.13%、环比-1.54%，成本压减有效对冲部分煤价下行压力。成本端，上半年吨煤销售成本 261.12 元/吨（同比-2.90%），成本管控能力在行业下行期更显优势，为盈利筑牢防线。

- 资产负债表持续改善，现金储备充裕。截至 2025 年 6 月末，公司资产负债率降至 26.24%，较 2024 年末下降 2.65%，较上年同期下降 7.23%，有息负债规模持续收缩。同时，货币资金达 151.46 亿元，充沛的现金储备为后续资产收购、股东回报提供坚实支撑。

亮点：资产注入稳步推进，高分红延续

- 潘家窑矿注入打开长期成长空间。公司上半年全力推进潘家窑矿探矿权及相关资产收购，该矿资源量 18.26 亿吨、可采储量 9.47 亿吨，设计产能 1000 万吨/年，较当前 3450 万吨/年的在产产能增幅达 29%。目前矿井环评、地质勘探等前期工作已基本完成，具备建设条件，若注入完成，将显著扩充公司资源储备与产能规模，成为中长期增长核心引擎。
- 分红率三连升，高股息价值强化。2025 年 7 月公司公告权益分派方案，每 10 股派现 7.55 元（含税），合计分红 12.64 亿元，分红率提升至 45%，在煤价下行期仍实现分红率三连升（2021-2024 年分红率分别为 14.37%、34.64%、40.06%、45.00%）。高分红叠加低负债、高现金，为投资者提供稳定收益预期，价值属性进一步巩固。

盈利预测与投资建议

- 考虑煤价中枢下行影响，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 26.91 亿元、28.93 亿元、29.82 亿元，对应 EPS 分别为 1.61 元/股、1.73 元/股、1.78 元/股。公司作为晋能控股集团核心上市平台，优质资源储备丰厚，产销韧性、成本管控与财务稳健性突出，叠加资产注入与高分红预期，长期投资价值显著，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示

- 煤炭价格大幅下跌；资产注入不及预期；安全生产风险。

图表 盈利预测与财务指标

财务指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	160.82	153.42	150.33	155.27	162.48	167.26
增长率(%)	-11.95%	-4.60%	-2.01%	3.29%	4.64%	2.94%
归母净利润(亿元)	30.44	33.01	28.08	26.91	28.93	29.82
增长率(%)	-34.65%	8.44%	-14.93%	-4.16%	7.49%	3.08%
每股收益(元/股)	1.82	1.97	1.68	1.61	1.73	1.78
PE(倍)	7.67	7.07	8.31	8.67	8.07	7.82
PB(倍)	1.61	1.38	1.26	1.16	1.07	0.99

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具有一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

版权声明:

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺:

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。