

信义山证汇通天下

证券研究报告

动力煤

晋控煤业（601001.SH）

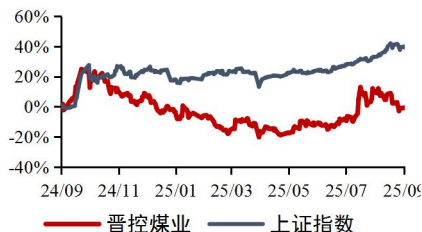
增持-A(维持)

二季度环比改善，红利价值和成长空间并存

2025 年 9 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 9 日

收盘价（元）：	12.88
年内最高/最低（元）：	18.72/10.89
流通 A 股/总股本(亿)：	16.74/16.74
流通 A 股市值（亿）：	215.57
总市值（亿）：	215.57

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.52
摊薄每股收益(元)：	0.52
每股净资产(元)：	16.10
净资产收益率(%)：	4.35

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年半年报：2025 年 8 月 26 日，公司发布半年报。上半年公司实现营业收入 59.65 亿元，同比减少 19.16%；实现归母净利 8.76 亿元，同比减少 39.01%。二季度单季公司实现营业收入 35.41 亿元，同比减少 4.83%，环比增长 46.07%；实现归母净利 3.64 亿元，同比减少 44.55%，环比减少 28.96%。

事件点评

➢ 公司二季度煤炭产销改善：公司上半年完成煤炭产量 1721.91 万吨，同比增长 1.72%；商品煤销量 1329.49 万吨，同比下降 8.01%，销售收入 56.07 亿元。其中塔山矿煤炭产量 1296.92 万吨，商品煤销量 943.39 万吨；色连煤矿煤炭产量 424.99 万吨，商品煤销量 386.10 万吨。其中二季度公司实现原煤产量 935.65 万吨，同比增 10.4%，环比增 19.0%；销售商品煤 803.32 万吨，同比增 7.1%，环比增 52.7%。

➢ 推进潘家窑矿探矿权及相关资产注入工作，设计产能 1000 万吨/年：根据电力资讯网《晋能控股集团有限公司潘家窑矿井及选煤厂项目环境影响评价报告招标公告》，潘家窑探矿权资源量 182586.5 万吨，潘家窑井田设计产能 1000 万吨/年。未来潘家窑探矿权注入完成有望助力公司优化资源配置，增强发展后劲。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 15.85/16.68/20.03 亿元，2025-2027 年动态 PE 分别为 13.5\12.9\10.7 倍，公司分红率、股息率仍有提高空间；同时，公司未来成长可期，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,342	15,033	11,275	11,839	13,023
YoY(%)	-4.6	-2.0	-25.0	5.0	10.0
净利润(百万元)	3,301	2,808	1,585	1,668	2,003
YoY(%)	8.4	-14.9	-43.6	5.3	20.0
毛利率(%)	50.0	49.3	35.0	37.0	40.0
EPS(摊薄/元)	1.97	1.68	0.95	1.00	1.20
ROE(%)	18.5	14.7	8.0	8.1	9.1



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

P/E(倍)	6.5	7.6	13.5	12.9	10.7
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
净利率(%)	21.5	18.7	14.1	14.1	15.4

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17605	17858	19331	19459	22557
现金	15209	16610	17537	18110	20540
应收票据及应收账款	458	434	235	467	305
预付账款	49	45	26	48	33
存货	343	454	312	468	349
其他流动资产	1546	315	1221	366	1329
非流动资产	20069	19696	19380	19158	19200
长期投资	6066	6284	7136	7907	8670
固定资产	9178	8948	8215	7658	7340
无形资产	3208	2956	2747	2367	1992
其他非流动资产	1617	1509	1281	1225	1198
资产总计	37675	37554	38711	38617	41757
流动负债	8762	7451	7856	6686	8393
短期借款	851	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4813	4159	4467	4312	4885
其他流动负债	3098	3292	3389	2373	3508
非流动负债	4540	3398	3209	3030	2864
长期借款	3389	1300	1112	932	766
其他非流动负债	1151	2098	2098	2098	2098
负债合计	13302	10849	11065	9716	11257
少数股东权益	7476	8211	8830	9496	10270
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	148	158	158	158	158
留存收益	13590	15073	16538	17978	19666
归属母公司股东权益	16897	18494	18815	19406	20230
负债和股东权益	37675	37554	38711	38617	41757

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6169	2994	3420	2130	4387
净利润	4504	3913	2204	2334	2778
折旧摊销	1180	1325	922	929	955
财务费用	140	104	111	149	164
投资损失	-648	-357	-638	-557	-550
营运资金变动	640	-2186	820	-726	1040
其他经营现金流	354	194	0	0	0
投资活动现金流	-791	514	32	-150	-447
筹资活动现金流	-8981	-3881	-2525	-1406	-1510
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.97	1.68	0.95	1.00	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	1.79	2.04	1.27	2.62
每股净资产(最新摊薄)	10.10	11.05	11.24	11.59	12.09

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15342	15033	11275	11839	13023
营业成本	7664	7623	7329	7459	7814
营业税金及附加	1231	1457	938	1008	1125
营业费用	119	126	94	99	107
管理费用	706	563	394	437	506
研发费用	303	322	160	176	229
财务费用	140	104	111	149	164
资产减值损失	-29	85	56	59	65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	648	357	638	557	550
营业利润	5816	5318	2944	3127	3694
营业外收入	59	2	17	20	25
营业外支出	7	36	31	31	26
利润总额	5868	5284	2930	3117	3692
所得税	1365	1370	726	783	915
税后利润	4504	3913	2204	2334	2778
少数股东损益	1203	1105	620	665	775
归属母公司净利润	3301	2808	1585	1668	2003
EBITDA	6905	6329	3535	3710	4278

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	-2.0	-25.0	5.0	10.0
营业利润(%)	-3.8	-8.6	-44.6	6.2	18.1
归属于母公司净利润(%)	8.4	-14.9	-43.6	5.3	20.0
获利能力					
毛利率(%)	50.0	49.3	35.0	37.0	40.0
净利率(%)	21.5	18.7	14.1	14.1	15.4
ROE(%)	18.5	14.7	8.0	8.1	9.1
ROIC(%)	20.2	16.8	9.2	9.6	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.3	28.9	28.6	25.2	27.0
流动比率	2.0	2.4	2.5	2.9	2.7
速动比率	1.9	2.3	2.4	2.8	2.6
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	33.7	33.7	33.7
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	6.5	7.6	13.5	12.9	10.7
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	2.7	2.6	4.3	4.1	3.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

