



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 29 日

基础数据

10 月 28 日收盘价（元）	14.78
总市值（亿元）	247.37
总股本（亿股）	16.74

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】晋控煤业 2025 年半年报点评：Q2 价稳量增共筑业绩韧性-2025.08.28

【兴证煤炭】晋控煤业 2024 年报及 2025 一季报点评：分红率提升至 45%，资产注入成长可期-2025.04.28

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

分析师：李冉冉

S0190525010002

liranran@xyzq.com.cn

晋控煤业(601001.SH)

Q3 业绩环比改善，布局冷冬行情

投资要点：

事件：晋控煤业发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营收 93.25 亿元，同比-17.0%，归母净利润 12.8 亿元，同比-40.6%；单三季度，公司营收 33.6 亿元，同比-12.8%，环比-5.1%；归母净利润 4.01 亿元，同比-43.9%，环比+10.1%。对此我们点评如下：

Q3 产销环比有所下滑，煤价环比抬升贡献业绩增量。2025 年前三季度，公司实现煤炭产量 2619 万吨，同比+1.5%；实现商品煤销量 2086 万吨，同比-5.5%；吨煤售价 423 元/吨，同比-71 元/吨（-14.4%）；公司吨煤成本 262 元/吨，同比+0.1%；吨煤毛利 161 元/吨，同比-72 元/吨（-30.9%）；吨煤毛利率 38.0%，同比-9.0pct。第三季度来看：

➢ 公司煤炭产量/商品煤销量分别为 897/756 万吨，分别同比+1.1%/-0.7%，分别环比-4.2%/-5.9%；吨煤售价 425 元/吨，同比-67 元/吨（-13.7%），环比+6 元/吨（+1.4%）。

冷冬催化 Q4 煤价中枢上行，塔山矿有望受益。截至 2025/10/29，2025Q4 秦皇岛港 Q5500 动力煤均价回升至 738 元/吨，环比 Q3 均价提升 69 元/吨（+10.3%）。同时，今年冬季冷冬概率较大，预计煤价易涨难跌。公司主力塔山矿长协占比较低，预计有望受益于煤价上行。

新矿注入稳步推进，远期产能弹性可期。公司于 2025 年 1 月公告称启动收购晋能控股集团持有的潘家窑矿探矿权及相关资产。潘家窑矿为优质动力煤矿，位于山西省大同煤田西北部，可采储量 9.47 亿吨，煤质接近塔山矿，规划产能 1000 万吨/年。项目成功落地后，公司煤炭产能将从 3450 万吨/年提升 29.0%至 4450 万吨/年，有望贡献远期业绩增量。

盈利预测与投资建议：随着查超产政策持续推进叠加冷冬催化需求向好，预计 2025 年四季度煤价中枢环比进一步提升。公司煤炭主业盈利相对稳健，同时，公司分红比例连续 3 年提升，夯实回报安全垫。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.81/19.70/19.9 亿元，分别同比变化-36.6%/+10.6%/+1.0%，对应 EPS 分别为 1.06/1.18/1.19 元，对应 10 月 28 日的收盘价 PE 分别为 13.9/12.6/12.4 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：煤价超预期下滑、煤炭产销量大幅下滑、资产注入不及预期、环保安监政策变化等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15033	11968	12803	13195
同比增长	-2.0%	-20.4%	7.0%	3.1%
归母净利润（百万元）	2808	1781	1970	1990
同比增长	-14.9%	-36.6%	10.6%	1.0%
毛利率	49.3%	40.8%	42.9%	44.2%
ROE	15.2%	9.0%	9.4%	9.1%
每股收益（元）	1.68	1.06	1.18	1.19
市盈率	8.8	13.9	12.6	12.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17858	19680	20745	21912
货币资金	16610	18293	19425	20576
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	434	375	369	288
预付款项	45	43	44	44
存货	454	388	411	410
其他	315	580	496	594
非流动资产	19696	20268	22639	23986
长期股权投资	6284	6355	6331	6339
固定资产	8948	8498	8707	8933
在建工程	674	1956	4461	5815
无形资产	2956	2717	2476	2236
商誉	0	0	0	0
其他	835	742	664	663
资产总计	37554	39948	43383	45898
流动负债	7451	7488	7577	7684
短期借款	0	1000	1000	1000
应付票据及应付账款	4159	4060	4125	4178
其他	3292	2428	2452	2506
非流动负债	3398	3790	5292	5792
长期借款	300	800	2300	2800
其他	3098	2990	2992	2992
负债合计	10849	11279	12869	13476
股本	1674	1674	1674	1674
未分配利润	14053	14765	15553	16349
少数股东权益	8211	8903	9664	10477
股东权益合计	26705	28669	30514	32422
负债及权益合计	37554	39948	43383	45898

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2808	1781	1970	1990
折旧和摊销	1428	1487	1610	1660
营运资金的变动	-2186	-314	131	47
经营活动产生现金流量	2994	3335	4279	4447
资本支出	-917	-1970	-3973	-2972
长期投资	143	-60	20	-7
投资活动产生现金流量	514	-1670	-3633	-2715
债权融资	-2241	589	1502	499
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3881	18	487	-581
现金净变动	-372	1683	1132	1151

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15033	11968	12803	13195
营业成本	7623	7084	7314	7369
税金及附加	1457	1221	1306	1346
销售费用	126	144	129	138
管理费用	563	407	476	477
研发费用	322	239	262	270
财务费用	104	-30	19	68
投资收益	357	359	320	264
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	95	-25	-22	-44
资产减值损失	-10	1	-2	0
营业利润	5318	3251	3606	3760
营业外收支	-34	30	27	28
利润总额	5284	3281	3633	3788
所得税	1370	807	902	985
净利润	3913	2474	2731	2803
少数股东损益	1105	693	761	813
归属母公司净利润	2808	1781	1970	1990
EPS(元)	1.68	1.06	1.18	1.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-2.0%	-20.4%	7.0%	3.1%
营业利润增长率	-8.6%	-38.9%	10.9%	4.3%
归母净利润增长率	-14.9%	-36.6%	10.6%	1.0%
盈利能力				
毛利率	49.3%	40.8%	42.9%	44.2%
归母净利率	18.7%	14.9%	15.4%	15.1%
ROE	15.2%	9.0%	9.4%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	28.9%	28.2%	29.7%	29.4%
流动比率	2.40	2.63	2.74	2.85
速动比率	2.30	2.54	2.64	2.76
营运能力				
资产周转率	40.0%	30.9%	30.7%	29.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.68	1.06	1.18	1.19
每股经营现金	1.79	1.99	2.56	2.66
估值比率(倍)				
PE	8.8	13.9	12.6	12.4
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn