

盈利向上有弹性，分红潜力充足

晋控煤业（601001.SH）2025 年报及 2026 一季报点评

核心观点

- 事件：**2026 年 4 月 27 日，公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：（1）2025 年营业收入 131.1 亿元，同比下降 12.8%，归母净利润 18.3 亿元，同比下降 34.8%，扣非净利润 18.4 亿元，同比下降 34.5%；（2）2026 年 Q1 营业收入为 30.5 亿元，同比上升 25.7%，归母净利润为 3.4 亿元，同比下降 33.9%，扣非净利润 3.4 亿元，同比下降 33.6%。
- 煤价下行导致公司盈利承压，Q2 有望明显改善。**（1）2025 年公司原煤产量 3529 万吨，同比增加 1.8%，商品煤销量 2866 万吨，同比下降 4.4%；（2）2026 年 Q1，公司原煤产量 890 万吨，同比增加 13.1%，商品煤销量 716 万吨，同比增加 36.2%；（3）2025 年公司自产煤平均售价 437 元/吨，同比下降 54 元/吨，2026 年 Q1 公司自产煤平均售价 410 元/吨，同比下降 16 元/吨，2025 年秦皇岛港口 5500 大卡动力煤均价为 698 元/吨，当前已上升至 780 元/吨以上，预计公司 2026 年 Q2 业绩将明显好转。
- 公司资产负债率极低、未分配利润持续上升。**（1）截至 2026 年 Q1，公司资产负债率仅 22.0%，环比下降 1.2%，账面货币资金高达 168 亿元，带息负债仅 35 亿元；（2）公司 2025 年拟派发现金股利 0.547 元/股，现金分红比例为 50%，以 4 月 28 日收盘价计算股息率为 2.9%；（3）截至 2025 年末，公司未分配利润为 146.2 亿元，较 2024 年末上升 5.7 亿元。

盈利预测与投资建议

- 考虑到当前煤价有所提升，我们预测公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.52、1.82、1.86 元（原 2026-2027 年预测为 1.46、1.59 元），公司煤炭业务有弹性、分红潜力充足，参考行业 2027 年平均 PE13 倍，上调目标价至 23.66 元，维持“增持”评级。

风险提示

经济失速下滑；政府进一步调控大宗商品价格；公司产能利用率不及预期；海外煤价大幅下跌导致公司煤炭售价下降。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,033	13,109	14,614	15,595	15,595
同比增长(%)	-2.0%	-12.8%	11.5%	6.7%	0.0%
营业利润(百万元)	5,318	3,441	4,768	5,685	5,828
同比增长(%)	-8.6%	-35.3%	38.5%	19.2%	2.5%
归属母公司净利润(百万元)	2,808	1,831	2,545	3,038	3,115
同比增长(%)	-14.9%	-34.8%	39.0%	19.4%	2.5%
每股收益(元)	1.68	1.09	1.52	1.82	1.86
毛利率(%)	49.3%	42.2%	48.5%	51.8%	51.8%
净利率(%)	18.7%	14.0%	17.4%	19.5%	20.0%
净资产收益率(%)	15.9%	9.7%	12.5%	13.1%	11.9%
市盈率	10.7	16.4	11.8	9.9	9.6
市净率	1.6	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持（维持）
股价（2026年04月28日）	19.09元
目标价格	23.66元
52周最高价/最低价	19.32/10.48元
总股本/流通A股（万股）	167,370/167,370
A股市值（百万元）	31,951
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告发布日期	2026年04月29日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	9.65	14.17	21.98	80.45
相对表现%	9.86	8.49	21.13	54.63
沪深300%	-0.21	5.68	0.85	25.82



证券分析师

蒋山 执业证书编号：S0860525110006
jiangshan2@orientsec.com.cn
0755-82819271

李晓渊 执业证书编号：S0860525090002
lixiaoyuan@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

低成本、高弹性的山西动力煤龙头：晋控煤业（601001.SH） 2025-12-14

附录

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/28	每股收益(元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
陕西煤业	601225	26.01	2.31	1.73	2.05	2.22	11.28	15.04	12.70	11.74
中国神华	601088	48.15	2.57	2.44	2.62	2.73	18.71	19.76	18.35	17.64
兖矿能源	600188	21.46	1.48	0.84	1.56	1.64	14.49	25.70	13.80	13.10
潞安环能	601699	15.83	0.82	0.37	1.09	1.22	19.33	42.46	14.55	12.98
山西焦煤	000983	6.74	0.55	0.36	0.44	0.50	12.31	18.67	15.25	13.44
淮北矿业	600985	15.10	1.80	0.56	1.05	1.32	8.38	27.00	14.43	11.42
华阳股份	600348	10.21	0.62	0.47	0.61	0.71	16.56	21.63	16.75	14.46
中煤能源	601898	18.57	1.45	1.35	1.55	1.64	12.77	13.77	11.97	11.31
	调整后 平均						14.35	21.30	14.58	12.86

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,610	15,869	19,598	24,118	28,851	营业收入	15,033	13,109	14,614	15,595	15,595
应收票据、账款及款项融资	434	608	678	723	723	营业成本	7,623	7,581	7,522	7,522	7,522
预付账款	45	50	56	60	60	销售费用	126	172	192	205	205
存货	454	375	372	372	372	管理费用	563	428	477	509	509
其他	315	127	133	137	137	研发费用	322	218	243	260	260
流动资产合计	17,858	17,029	20,837	25,411	30,144	财务费用	104	30	(150)	(192)	(238)
长期股权投资	6,284	5,820	5,820	5,820	5,820	资产、信用减值损失	(85)	(13)	135	66	(31)
固定资产	8,948	8,594	8,821	8,687	8,390	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	674	768	230	69	21	投资净收益	357	245	245	245	245
无形资产	2,956	3,026	2,945	2,760	2,543	其他	(1,418)	(1,497)	(1,672)	(1,786)	(1,786)
其他	835	663	663	663	663	营业利润	5,318	3,441	4,768	5,685	5,828
非流动资产合计	19,696	18,871	18,480	17,999	17,437	营业外收入	2	4	4	4	4
资产总计	37,554	35,900	39,317	43,409	47,581	营业外支出	36	40	40	40	40
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	5,284	3,406	4,732	5,649	5,793
应付票据及应付账款	4,159	3,694	3,666	3,666	3,666	所得税	1,370	953	1,325	1,581	1,621
其他	3,292	2,773	2,811	2,836	2,836	净利润	3,913	2,452	3,408	4,068	4,171
流动负债合计	7,451	6,468	6,477	6,502	6,502	少数股东损益	1,105	621	863	1,030	1,056
长期借款	300	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2,808	1,831	2,545	3,038	3,115
应付债券	1,000	0	0	0	0	每股收益(元)	1.68	1.09	1.52	1.82	1.86
其他	2,098	1,851	1,851	1,851	1,851						
非流动负债合计	3,398	1,851	1,851	1,851	1,851	主要财务比率					
负债合计	10,849	8,319	8,328	8,353	8,353		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	8,211	8,497	9,360	10,390	11,446	成长能力					
实收资本(或股本)	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	营业收入	-2.0%	-12.8%	11.5%	6.7%	0.0%
资本公积	158	88	88	88	88	营业利润	-8.6%	-35.3%	38.5%	19.2%	2.5%
留存收益	15,073	15,641	18,185	21,224	24,339	归属于母公司净利润	-14.9%	-34.8%	39.0%	19.4%	2.5%
其他	1,590	1,682	1,682	1,682	1,682	获利能力					
股东权益合计	26,705	27,581	30,989	35,057	39,228	毛利率	49.3%	42.2%	48.5%	51.8%	51.8%
负债和股东权益总计	37,554	35,900	39,317	43,409	47,581	净利率	18.7%	14.0%	17.4%	19.5%	20.0%
						ROE	15.9%	9.7%	12.5%	13.1%	11.9%
						ROIC	13.9%	8.7%	11.1%	11.8%	10.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	28.9%	23.2%	21.2%	19.2%	17.6%
净利润	3,913	2,452	3,408	4,068	4,171	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,212	1,250	1,191	1,304	1,393	流动比率	2.40	2.63	3.22	3.91	4.64
财务费用	104	30	(150)	(192)	(238)	速动比率	2.33	2.57	3.15	3.84	4.57
投资损失	(357)	(245)	(245)	(245)	(245)	营运能力					
营运资金变动	(1,919)	(319)	(205)	(117)	0	应收账款周转率	11.4	9.8	9.8	9.6	9.3
其它	40	(58)	135	66	(31)	存货周转率	17.5	16.6	17.9	18.0	18.0
经营活动现金流	2,994	3,111	4,134	4,883	5,050	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
资本支出	(443)	(805)	(800)	(800)	(800)	每股指标(元)					
长期投资	(217)	464	(0)	0	0	每股收益	1.68	1.09	1.52	1.82	1.86
其他	1,175	205	245	245	245	每股经营现金流	1.79	1.86	2.47	2.92	3.02
投资活动现金流	514	(136)	(555)	(555)	(555)	每股净资产	11.05	11.40	12.92	14.74	16.60
债权融资	110	(2,050)	(0)	0	0	估值比率					
股权融资	11	(70)	0	0	0	市盈率	10.7	16.4	11.8	9.9	9.6
其他	(4,001)	(1,852)	150	192	238	市净率	1.6	1.6	1.4	1.2	1.1
筹资活动现金流	(3,881)	(3,972)	150	192	238	EV/EBITDA	2.1	2.9	2.4	2.0	2.0
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	2.5	4.0	3.0	2.5	2.5
现金净增加额	(372)	(997)	3,729	4,520	4,733						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。