

晋控煤业 (601001.SH)

分红比例提升，业绩弹性可期

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营收 131.1 亿元（-12.8%），归母净利润 18.3 亿元（-34.8%），扣非归母净利润 18.4 亿元（-34.5%）；其中 2025Q4 公司实现营收 37.8 亿元（-0.4%），归母净利润 5.5 亿元（-15.6%），扣非归母净利润 5.7 亿元（-15.4%）。2026Q1 公司实现营收 30.5 亿元（+25.7%），归母净利润 3.4 亿元（-33.9%），扣非归母净利润 3.4 亿元（-33.6%）。

2025 年下游需求疲软、煤炭产销量减少，叠加煤价中枢下行，业绩下滑。

2025 年公司煤炭产量 3529 万吨，同比+1.8%，其中塔山/色连煤矿煤炭产量为 2650/879 万吨；商品煤销量 2866 万吨，同比-4.4%，其中塔山/色连煤矿商品煤销量为 2091/775 万吨。2025 年吨煤售价约 437 元/吨，同比下降 53.6 元/吨，吨煤成本 250 元/吨，同比增加 3.3 元/吨。煤炭业务实现收入/毛利 125/54 亿元，分别同比-14.8%/-26.7%。

2026Q1 需求改善，产销量增加；计提环境恢复治理费用，成本增加；售价同比下滑、但反弹可期。

2026Q1 公司原煤产量 890 万吨，同比+13%，其中塔山/色连煤矿煤炭产量为 678/211 万吨；商品煤销量 716 万吨，同比+36.2%，其中塔山/色连煤矿商品煤销量为 527/189 万吨，分别同比+55%/+1.6%。2026Q1 吨煤售价 410 元/吨，同比下降 16 元/吨。2026Q1 公司实现销售毛利率 33.1%，同比-5.5pct。

分红金额下降，分红率提升。2025 年公司合计分红金额约 9.2 亿元，同比-27.5%，分红率约 50%，同比+5.0pct。以 2026 年 4 月 29 日收盘价计算，对应股息率为 2.8%。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

2026 年受印尼煤炭减产以及地缘冲突等影响，煤价涨幅超过预期，上调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 25.2/25.7/26.2 亿元（2026-2027 年前值为 23/23 亿元）。公司煤炭资源优质，经营稳健；背靠中国第二大煤炭生产集团，未来资产注入空间较大，维持“优于大市”评级。

风险提示：煤炭需求不及预期、安全生产事故影响、公司市场煤销售不及预期、公司分红率不及预期、资产注入不及预期等。

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

证券分析师：刘孟峦 证券分析师：胡瑞阳
010-88005312 0755-81982908
liumengluan@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn
S0980520040001 S0980523060002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 19.33 元
总市值/流通市值 32353/32353 百万元
52 周最高价/最低价 19.95/11.06 元
近 3 个月日均成交额 459.75 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《晋控煤业 (601001.SH) -Q3 煤价调整滞后、成本微增，期待 Q4 业绩继续改善》——2025-10-29
- 《晋控煤业 (601001.SH) -二季度产销量修复，整体经营稳健》——2025-08-30
- 《晋控煤业 (601001.SH) -煤价下行拖累公司业绩，期待资产注入》——2025-05-06
- 《晋控煤业 (601001.SH) -延续稳健经营，价增带动盈利能力改善》——2024-10-29
- 《晋控煤业 (601001.SH) -山西优质动力煤企业，经营稳健且具备成长空间》——2024-10-05

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,033	13,109	14,079	14,117	14,163
(+/-%)	-2.0%	-12.8%	7.4%	0.3%	0.3%
归母净利润(百万元)	2808	1831	2521	2571	2621
(+/-%)	-14.9%	-34.8%	37.6%	2.0%	2.0%
每股收益(元)	1.68	1.09	1.51	1.54	1.57
EBIT Margin	32.9%	24.3%	28.7%	29.1%	29.5%
净资产收益率 (ROE)	15.2%	9.6%	12.4%	11.9%	11.4%
市盈率 (PE)	11.5	17.7	12.8	12.6	12.3
EV/EBITDA	6.9	9.1	8.1	7.9	7.7
市净率 (PB)	1.75	1.69	1.59	1.49	1.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	16610	15869	18813	20995	23266	营业收入	15033	13109	14079	14117	14163
应收款项	493	664	714	716	718	营业成本	7623	7581	7528	7491	7458
存货净额	454	375	383	379	375	营业税金及附加	1457	1521	1634	1638	1644
其他流动资产	300	120	129	130	130	销售费用	126	172	185	185	186
流动资产合计	17858	17029	20039	22219	24490	管理费用	563	428	460	461	462
固定资产	9622	9362	9091	8765	8391	研发费用	322	218	234	235	236
无形资产及其他	2956	3026	2826	2625	2424	财务费用	104	30	(147)	(173)	(195)
投资性房地产	835	663	663	663	663	投资收益	357	245	500	500	500
长期股权投资	6284	5820	5820	5820	5820	资产减值及公允价值变动	(10)	(9)	19	19	19
资产总计	37554	35900	38438	40091	41787	其他收入	(188)	(172)	(216)	(216)	(217)
短期借款及交易性金融负债	1092	582	582	582	582	营业利润	5318	3441	4723	4817	4910
应付款项	4159	3694	3773	3733	3699	营业外净收支	(34)	(36)	(36)	(36)	(36)
其他流动负债	2200	2191	2963	2934	2909	利润总额	5284	3406	4688	4781	4875
流动负债合计	7451	6468	7318	7248	7189	所得税费用	1370	953	1312	1338	1364
长期借款及应付债券	1300	0	0	0	0	少数股东损益	1105	621	855	872	889
其他长期负债	2098	1851	1851	1851	1851	归属于母公司净利润	2808	1831	2521	2571	2621
长期负债合计	3398	1851	1851	1851	1851	现金流量表 (百万元)					
负债合计	10849	8319	9169	9099	9040	净利润	2808	1831	2521	2571	2621
少数股东权益	8211	8497	8925	9361	9805	资产减值准备	(7)	(1)	0	(0)	(0)
股东权益	18494	19084	20345	21631	22942	折旧摊销	1320	1257	1092	1147	1194
负债和股东权益总计	37554	35900	38438	40091	41787	公允价值变动损失	10	9	(19)	(19)	(19)
关键财务与估值指标						财务费用	104	30	(147)	(173)	(195)
每股收益	1.68	1.09	1.51	1.54	1.57	营运资本变动	805	(462)	784	(67)	(59)
每股红利	0.89	1.09	0.75	0.77	0.78	其它	615	312	427	436	445
每股净资产	11.05	11.40	12.16	12.92	13.71	经营活动现金流	5551	2946	4805	4068	4183
ROIC	16.55%	10.88%	15%	15%	16%	资本开支	0	(733)	(601)	(601)	(601)
ROE	15.18%	9.60%	12%	12%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	49%	42%	47%	47%	47%	投资活动现金流	(217)	(269)	(601)	(601)	(601)
EBIT Margin	33%	24%	29%	29%	29%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	42%	34%	36%	37%	38%	负债净变化	(2089)	(300)	0	0	0
收入增长	-2%	-13%	7%	0%	0%	支付股利、利息	(1490)	(1829)	(1260)	(1285)	(1310)
净利润增长率	-15%	-35%	38%	2%	2%	其它融资现金流	3225	840	0	0	0
资产负债率	51%	47%	47%	46%	45%	融资活动现金流	(3933)	(3419)	(1260)	(1285)	(1310)
股息率	4.6%	5.7%	3.9%	4.0%	4.1%	现金净变动	1401	(741)	2944	2182	2271
P/E	11.5	17.7	12.8	12.6	12.3	货币资金的期初余额	15209	16610	15869	18813	20995
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	16610	15869	18813	20995	23266
EV/EBITDA	6.9	9.1	8.1	7.9	7.7	企业自由现金流	0	2359	4183	3435	3543
						权益自由现金流	0	2899	4289	3560	3683

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示: 煤炭需求不及预期、安全生产事故影响、公司市场煤销售不及预期、公司分红率不及预期、资产注入不及预期等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032