

晋控煤业 (601001.SH)

买入 (维持评级)

盈利修复可期, 高分红增强配置吸引力

投资要点:

公司披露 2025 年及 2026Q1 业绩

2025 年公司实现营收 131.1 亿元, 同比-12.8%; 归母净利润 18.3 亿元, 同比-34.8%。2026Q1 实现营收 30.5 亿元, 同环比+25.7/-19.5%; 归母净利润 3.4 亿元, 同环比-33.9%/-39%。

量稳价跌拖累盈利, 煤炭主业承压运行

2025 年煤炭营收 125.2 亿元, 同比-14.8%; 营业成本 71.5 亿元, 同比-3.1%; 毛利润 53.7 亿元, 同比-26.7%。2025 年公司原煤产量 3529 万吨, 同比+1.8%; 商品煤销量 2866 万吨, 同比-4.4%; 吨煤售价 437 元/吨, 同比-10.9%; 吨煤成本 250 元/吨, 同比+1.3%; 吨煤毛利 187 元/吨, 同比-23.3%。其中, 塔山矿 2025 年产销量 2650/2091 万吨, 同比 0%/-6.5%; 色连矿实现产销量 879/775 万吨, 同比+7.6%/+2.0%。

2026Q1 煤炭营收 29.4 亿元, 同环比+31%/-20.6%。2026Q1 公司原煤产量 890 万吨, 同环比+13.1%/-2.3%; 商品煤销量 716 万吨, 同环比+36.2%/-8.2%; 吨煤售价 410 元/吨, 同环比-3.8%/-13.6%。其中, 塔山矿产销量 678/527 万吨, 同比+16.9%/+55%; 色连矿产销量 211/189 万吨, 同比+2.6%/+1.6%。

税费同比增长, 投资收益下滑拖累净利

2025 年公司税金及附加 15.2 亿元, 同比+0.6 亿元, 同比增速+4%; 投资收益 2.5 亿元, 同比-1.1 亿元, 同比增速-31%。2026Q1 税金及附加 3.1 亿元, 同比+0.8 亿元, 同比增速+37%; 投资收益 0.6 亿元, 同比-1.1 亿元, 同比增速-65%。

财务结构优化延续, 分红比例提升

2025 年公司资产负债率进一步降至 23%, 较 24 年底-5.7pct。截至 2025 年 12 月 31 日, 母公司未分配利润为 19.54 亿元。在兼顾股东回报与公司长期发展的前提下, 公司拟以总股本 16.74 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 5.47 元(含税), 合计分配利润 9.16 亿元, 现金分红比例进一步提升至 50%。

公司曾于 2025 年 1 月公告拟收购控股股东持有的潘家窑矿探矿权及相关资产(设计产能 1000 万吨/年), 但由于项目尚未取得发改委核准、投产时间及煤价存在不确定性, 公司已决定暂缓推进收购事项, 待项目投产后择机启动资产注入。

盈利预测与投资建议

考虑到煤价上行, 上调公司 2026-2027 年, 并新增 2028 年预期。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润 24.54/26.40/28.34 亿元(前值 2026-2027 为 21.64/23.19), 对应 EPS 为 1.47/1.58/1.69 元/股。公司财务结构优化亮眼, 维持高分红比例, PE 处于较低水平, 具备配置优势, 维持“买入”评级。

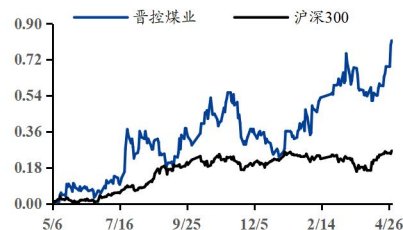
风险提示

煤炭生产不及预期; 煤炭消费不及预期; 煤炭进口超预期

基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	19.33 元
总股本/流通股本(百万股)	1,673.70/1,673.70
流通 A 股市值(百万元)	32,352.62
每股净资产(元)	11.68
资产负债率(%)	21.99
一年内最高/最低价(元)	19.95/11.07

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 汤悦(S0210525040002)
ty30649@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、25Q2 吨煤毛利环比改善, 潘家窑产能注入推进——2025.09.04
- 2、25Q1 量价承压, 分红提升下仍具性价比——2025.04.27
- 3、启动产能注入, 成长空间打开——2025.01.16

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,033	13,109	14,269	14,882	15,340
增长率	-2%	-13%	9%	4%	3%
净利润(百万元)	2,808	1,831	2,454	2,640	2,834
增长率	-15%	-35%	34%	8%	7%
EPS(元/股)	1.68	1.09	1.47	1.58	1.69
市盈率(P/E)	11.5	17.7	13.2	12.2	11.4
市净率(P/B)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,869	22,295	24,665	27,297
应收票据及账款	607	612	584	588
预付账款	50	39	32	24
存货	375	355	363	367
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	128	229	239	247
流动资产合计	17,029	23,068	25,413	28,044
长期股权投资	5,820	5,820	5,820	5,820
固定资产	8,594	8,299	8,146	8,131
在建工程	768	718	688	688
无形资产	3,026	2,833	2,694	2,618
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	663	667	671	673
非流动资产合计	18,871	18,336	18,019	17,930
资产合计	35,900	41,405	43,432	45,973
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	3,694	4,732	4,865	4,944
预收款项	0	0	0	0
合同负债	330	257	268	276
其他应付款	465	465	465	465
其他流动负债	1,979	2,003	1,996	1,983
流动负债合计	6,468	7,457	7,594	7,668
长期借款	0	3,000	3,500	4,000
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,851	1,851	1,851	1,851
非流动负债合计	1,851	4,851	5,351	5,851
负债合计	8,319	12,308	12,945	13,519
归属母公司所有者权益	19,084	20,910	22,680	24,593
少数股东权益	8,497	8,187	7,808	7,861
所有者权益合计	27,581	29,096	30,487	32,454
负债和股东权益	35,900	41,405	43,432	45,973

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,111	5,752	4,515	4,649
现金收益	3,741	4,481	4,766	5,006
存货影响	79	20	-8	-4
经营性应收影响	-170	15	44	12
经营性应付影响	-489	1,037	133	79
其他影响	-50	-263	-427	-454
投资活动现金流	-136	-1,484	-1,761	-1,572
资本支出	-1,070	-729	-896	-1,095
股权投资	464	0	0	0
其他长期资产变化	470	-755	-865	-477
融资活动现金流	-3,972	2,158	-385	-446
借款增加	-1,810	3,000	500	500
股利及利息支付	-1,829	-1,278	-1,476	-1,626
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-332	435	592	680

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,109	14,269	14,882	15,340
营业成本	7,581	7,886	8,067	8,158
税金及附加	1,521	1,656	1,727	1,780
销售费用	172	143	119	123
管理费用	428	457	446	430
研发费用	218	214	208	199
财务费用	30	-73	14	25
信用减值损失	22	22	22	22
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	245	392	412	433
其他收益	19	19	19	19
营业利润	3,441	4,417	4,749	5,095
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	40	40	40	40
利润总额	3,406	4,381	4,713	5,060
所得税	953	1,095	1,178	1,265
净利润	2,452	3,286	3,535	3,795
少数股东损益	621	832	895	961
归属母公司净利润	1,831	2,454	2,640	2,834
EPS (按最新股本摊薄)	1.09	1.47	1.58	1.69

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-12.8%	8.8%	4.3%	3.1%
EBIT 增长率	-36.2%	25.4%	9.7%	7.6%
归母公司净利润增长率	-34.8%	34.0%	7.6%	7.3%
获利能力				
毛利率	42.2%	44.7%	45.8%	46.8%
净利率	18.7%	23.0%	23.8%	24.7%
ROE	6.6%	8.4%	8.7%	8.7%
ROIC	14.5%	15.2%	15.7%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	23.2%	29.7%	29.8%	29.4%
流动比率	2.6	3.1	3.3	3.7
速动比率	2.6	3.0	3.3	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	14	15	14	14
存货周转天数	20	17	16	16
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.47	1.58	1.69
每股经营现金流	1.86	3.44	2.70	2.78
每股净资产	11.40	12.49	13.55	14.69
估值比率				
P/E	18	13	12	11
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn