

晋控煤业 (601001)

增持 (维持)

量价波动拖累业绩，分红提升补强回报

2023年05月03日

投资要点

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	11.17
总股本(百万股)	1673.70
流通股本(百万股)	1673.70
净资产(百万元)	15432.19
总资产(百万元)	42451.26
每股净资产(元)	9.22

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】晋控煤业 2021 年报及 2022 年一季报点评: 煤炭量价齐升, ROE 显著提升》
2022-05-12

《【兴证煤炭】晋控煤业 2021 年业绩预告点评: 预告业绩同比 +456%, 潜在资产注入助成长》
2022-01-19

《【兴证煤炭】晋控煤业 2021 年中报点评: 煤价弹性充分释放, 21H1 业绩同比 +209%》
2021-08-27

分析师:

王锐

wangkun89@xyzq.com.cn

S0190521010002

事件: 晋控煤业发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 160.82 亿元, 同比-11.95%, 归母净利润 30.44 亿元, 同比-34.65%。2022 年, 公司预计分配利润 10.54 亿元, 折合分红率 34.6%, 较 2021 提高 20.3 个百分点; 折合每股含税派现 0.63 元(较 2021 年提高 0.23 元), 对应 2023 年 4 月 28 日收盘价的股息率为 5.64%。单季度看, 2022Q4 公司实现营收 32.92 亿元, 同比-52.65%, 环比-16.08%, 归母净利润-3.39 亿元, 同比减少 24.00 亿元, 环比减少 13.89 亿元。2023Q1, 公司实现营收 37.15 亿元, 同比-9.91%, 环比+12.83%; 实现归母净利润 7.11 亿元, 同比-21.03%, 环比增加 10.50 亿元。对此, 我们点评如下:

2022 年煤炭销量下滑拖累业绩。2022 年, 公司煤炭业务收入 156.80 亿元, 同比-11.43%, 销售成本 76.56 亿元, 同比-2.17%, 煤炭业务毛利率 51.17%, 同比减少 4.62 个百分点。2022 年, 公司煤炭销量 2731 万吨, 同比-10.07%。其中: 1) 塔山矿实现销售收入 135.7 亿元, 同比-14.0%, 销售成本 62.2 亿元, 同比-2.4%, 塔山矿商品煤销量 2067.06 万吨, 同比-15.7%, 销售单价 656.5 元/吨, 同比+2.0%, 吨煤成本 301.0 元, 同比+15.8%, 吨煤毛利率 54.2%, 同比下滑 5.4 个百分点。2) 色连矿实现销售收入 17.08 亿元, 同比+18.7%, 销售成本 8.9 亿元, 同比-0.1%。色连矿煤炭销量 575.1 万吨, 同比+15.2%, 销售单价 297.0 元/吨, 同比+3.1%, 吨煤成本 154.8 元, 同比-13.3%, 吨煤毛利率 47.9%, 同比提升 9.8 个百分点。色连煤矿于 2022 年 9 月完成产能核增 300 万吨/年至 800 万吨/年, 预计 2023 年将逐步释放核增产能。3) 忻州窑矿实现销售收入 4.0 亿元, 销售成本 5.4 亿元, 现处于亏损状态。公司于 2023 年 4 月 29 日公告拟关停该矿, 忻州窑矿 2020-2022 年分别净亏损 4.65、3.33 和 2.65 亿元。忻州窑矿关停后, 公司煤炭整体盈利质量有望提升。

2023Q1, 煤炭售价下滑致煤炭营收下滑。2023Q1, 公司煤炭销售收入 36.5 亿元, 同比-8.9%, 原煤产量 852.5 万吨, 同比-1.2%, 商品煤销量 699.67 万吨, 同比基本持平, 煤炭销售单价 521.7 元/吨, 同比-9.0%。其中塔山矿和色连矿分别销售商品煤 504.6/188.0 万吨。

静待集团资产注入, 未来产能有望提升。2022 年 4 月, 公司公告与控股股东晋能控股煤业集团重新签署了《关于避免同业竞争的承诺函》, 承诺对保留煤炭资产尽快满足或达到注入上市公司条件, 并在满足注入上市公司条件之日起两年内, 启动逐步将相关资产全部置入晋控煤业的程序。公司煤炭产能有望得到提升, 增厚公司业绩。

投资建议: 公司煤炭主业稳健, 分部毛利率超 50%。同时, 集团资产注入有序推进, 公司煤炭产能有望得到提升。此外, 在业绩波动时, 公司分红的绝对回报保持增长, 夯实回报安全垫。据此, 在全年煤价平稳的假设下, 我们调整了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 34.28/37.03/38.44 亿元, 同比增速分别为+12.6%/+8.0%/+3.8%, 对应 EPS 为 2.05/2.21/2.30 元, 对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 5.5/5.0/4.9 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济波动、煤价大幅变动、资产注入不及预期、环保及安监政策变化等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16082	16243	16437	16668
同比增长	-12.0%	1.0%	1.2%	1.4%
归母净利润(百万元)	3044	3428	3703	3844
同比增长	-34.7%	12.6%	8.0%	3.8%
毛利率	50.0%	51.0%	53.5%	53.5%
ROE	20.9%	20.4%	18.9%	17.2%
每股收益(元)	1.82	2.05	2.21	2.30
市盈率	6.1	5.5	5.0	4.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	22063	27524	32006	37134
货币资金	18816	23922	28637	33688
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1190	1163	1194	1206
预付款项	71	74	70	71
存货	329	333	317	323
其他	1658	2033	1787	1847
非流动资产	20153	18926	17853	16724
长期股权投资	5424	5249	5307	5288
固定资产	9659	8952	8241	7526
在建工程	520	570	620	670
无形资产	3452	3005	2560	2113
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-5	-10	-15
其他	1097	1154	1135	1142
资产总计	42216	46450	49859	53859
流动负债	16458	16890	16459	16428
短期借款	1542	2285	2038	2120
应付票据及应付账款	5636	5571	5354	5427
其他	9280	9033	9068	8880
非流动负债	4568	4645	4127	3808
长期借款	2374	1981	1620	1248
其他	2194	2664	2507	2559
负债合计	21026	21534	20586	20236
股本	1674	1674	1674	1674
资本公积	151	151	151	151
未分配利润	10314	12631	15317	17981
少数股东权益	6661	8091	9675	11306
股东权益合计	21190	24916	29273	33623
负债及权益合计	42216	46450	49859	53859

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3044	3428	3703	3844
折旧和摊销	1208	991	994	998
资产减值准备	215	195	-69	25
资产处置损失	-2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	578	233	190	130
投资损失	-586	-481	-561	-648
少数股东损益	1367	1431	1584	1631
营运资金的变动	-435	569	-351	-53
经营活动产生现金流量	5638	6354	5494	5926
投资活动产生现金流量	-518	767	617	780
融资活动产生现金流量	-2522	-2014	-1396	-1655
现金净变动	2598	5106	4715	5051
现金的期初余额	16201	18816	23922	28637
现金的期末余额	18799	23922	28637	33688

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	16082	16243	16437	16668
营业成本	8037	7959	7643	7750
税金及附加	1293	1279	1303	1318
销售费用	145	141	145	146
管理费用	470	462	472	477
研发费用	63	107	94	100
财务费用	241	233	190	130
其他收益	17	17	17	17
投资收益	586	481	561	648
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-175	0	0	0
资产减值损失	-215	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	6047	6559	7169	7410
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	50	43	45	45
利润总额	6000	6519	7126	7369
所得税	1590	1661	1840	1894
净利润	4410	4859	5287	5475
少数股东损益	1367	1431	1584	1631
归属母公司净利润	3044	3428	3703	3844
BPS(元)	1.82	2.05	2.21	2.30

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-12.0%	1.0%	1.2%	1.4%
营业利润增长率	-27.2%	8.5%	9.3%	3.4%
归母净利润增长率	-34.7%	12.6%	8.0%	3.8%
盈利能力				
毛利率	50.0%	51.0%	53.5%	53.5%
归母净利率	18.9%	21.1%	22.5%	23.1%
ROE	20.9%	20.4%	18.9%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	49.8%	46.4%	41.3%	37.6%
流动比率	1.34	1.63	1.94	2.26
速动比率	1.32	1.61	1.93	2.24
营运能力				
资产周转率	39.0%	36.6%	34.1%	32.1%
应收账款周转率	1065.9%	1282.2%	1238.3%	1254.2%
存货周转率	2172.8%	2352.0%	2265.0%	2345.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.82	2.05	2.21	2.30
每股经营现金	3.37	3.80	3.28	3.54
每股净资产	8.68	10.05	11.71	13.33
估值比率(倍)				
PE	6.1	5.5	5.0	4.9
PB	1.3	1.1	1.0	0.8

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:A股市场以沪深300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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。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SK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