

# 晋控煤业 (601001.SH)

## 煤炭业务平稳发展，资产注入未来可期

**事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度业绩报告。**2022 年公司实现营业收入 161 亿元，同比下降 12.0%；实现归母净利润 30.4 亿元，同比下降 34.7%。单季来看，2023 年 Q1 公司实现营业收入 37.1 亿元，同比下降 9.9%，环比增长 12.8%；实现归母净利润 7.1 亿元，同比下降 21.0%。

**2022 年煤炭业务平稳发展。**2022 年公司煤炭业务收入 156.80 亿元，同比下降 11.43%，毛利 80.3 亿元，同比-18.9%，毛利率 51.2%。**2023 年，公司计划原煤产量 3450 万吨，商品煤销量 2986 万吨，计划实现煤炭业务收入 152.8 亿元。**

- **产销方面**，2022 年公司原煤产量 3280 万吨，同比减少 6.2%，商品煤销量 2731 万吨，同比减少 10.1%。
- **价利方面**，2022 年公司吨煤售价 599 元/吨，同比增长 4.4%，吨煤成本 276 元/吨，同比下降 1.6%，吨煤毛利 323 元/吨，同比增长 10.1%。

**2023 年一季度煤炭产销稳定。**2023 年 Q1 公司实现煤炭业务收入 36.5 亿元，同比下降 8.9%。

- **产销方面**，2023 年 Q1 公司实现原煤产量 853 万吨，同比下降 1.2%，环比下降 2.8%，商品煤销量 700 万吨，同比持平，环比增长 7.1%。
- **价利方面**，2023 年 Q1 吨煤售价 522 元/吨，同比下降 9.0%。

**忻州窑矿关停，负担进一步减轻。**由于矿井资源枯竭，公司拟对忻州窑矿（产能 60 万吨/年）实施关闭退出，2020-2022 年，忻州窑矿分别亏损 4.7 亿元、亏损 3.3 亿元、亏损 2.7 亿元，对公司的业绩造成一定影响，本次忻州窑矿关停整体上将有助于提高公司经营运行效率，提升公司盈利能力。

**资产注入未来可期。**2022 年 4 月，公司公告拟与晋能控股集团、煤业集团重新签署《关于避免同业竞争的承诺函》，提及“煤业集团&晋能控股集团直接和间接持有的除晋控煤业及其控制公司外的保留煤炭资产的煤炭销售活动，均委托晋控煤业进行”；“对保留煤炭资产，煤业集团/晋能控股集团将采取积极有效措施，促使该等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，采用适时注入、转让控制权或出售等方式全部置入晋控煤业”。2020 年 11 月，晋控煤业集团将同忻煤矿（32%股权）优质煤炭资产成功注入上市公司。我们预计随着集团有计划地将煤炭资产逐步装入，公司未来成长可期。

**投资建议：**我们预计公司 2023 年~2025 年实现归母净利分别为 40 亿元、44 亿元、47 亿元，对应 PE 为 4.6、4.3、4.0，维持“买入”评级。

**风险提示：**煤价大幅下跌，资产注入不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18,265	16,082	18,858	20,321	21,303
增长率 yoy（%）	67.5	-12.0	17.3	7.8	4.8
归母净利润（百万元）	4,658	3,044	4,044	4,396	4,721
增长率 yoy（%）	431.9	-34.7	32.9	8.7	7.4
EPS 最新摊薄（元/股）	2.78	1.82	2.42	2.63	2.82
净资产收益率（%）	35.6	20.8	22.0	20.1	18.1
P/E（倍）	4.0	6.1	4.6	4.3	4.0
P/B（倍）	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8

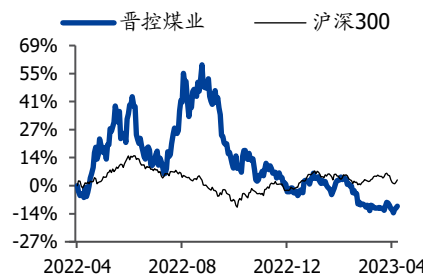
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	11.17
总市值(百万元)	18,695.23
总股本(百万股)	1,673.70
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	15.68

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

### 相关研究

- 《晋控煤业（601001.SH）：肩负集团整体上市重任，资产注入空间巨大》2022-08-30
- 《晋控煤业（601001.SH）：量价齐升促业绩释放，资产注入扩成长空间》2022-07-13
- 《晋控煤业（601001.SH）：肩负集团资产上市重任，低估值高成长标的》2022-04-30



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	19547	22063	22242	24659	30365
现金	16386	18816	18145	22052	26051
应收票据及应收账款	1092	1190	1486	139	1991
其他应收款	1367	1441	1852	0	1014
预付账款	86	71	113	1118	302
存货	357	329	429	1132	790
其他流动资产	259	217	217	217	217
<b>非流动资产</b>	20798	20153	22536	23761	24579
长期投资	4899	5424	6365	7359	8414
固定资产	10518	9659	11225	11598	11483
无形资产	3672	3452	3279	3136	3037
其他非流动资产	1709	1618	1666	1668	1645
<b>资产总计</b>	40345	42216	44777	48420	54944
<b>流动负债</b>	16257	16458	14781	13720	15348
短期借款	3773	1542	1542	1542	1542
应付票据及应付账款	5814	5636	7022	6320	7367
其他流动负债	6671	9280	6217	5859	6440
<b>非流动负债</b>	6273	4568	4186	3483	2659
长期借款	4670	3374	2991	2288	1465
其他非流动负债	1603	1194	1194	1194	1194
<b>负债合计</b>	22530	21026	18966	17203	18007
少数股东权益	5913	6661	8292	10164	12120
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	132	151	151	151	151
留存收益	8959	11334	15618	20032	24904
归属母公司股东权益	11902	14529	17519	21053	24816
<b>负债和股东权益</b>	40345	42216	44777	48420	54944

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	7820	5638	7752	7491	7346
净利润	6337	4410	5676	6268	6678
折旧摊销	1065	1208	943	1067	1143
财务费用	326	241	229	208	137
投资损失	-963	-586	-416	-468	-530
营运资金变动	615	-435	1323	419	-79
其他经营现金流	440	799	-2	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-397	-518	-2908	-1822	-1429
资本支出	481	594	1442	232	-237
长期投资	0	0	-941	-994	-1055
其他投资现金流	85	76	-2408	-2584	-2721
<b>筹资活动现金流</b>	-435	-2522	-5516	-1761	-1919
短期借款	-637	-2231	0	0	0
长期借款	-589	-1296	-383	-703	-824
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-115	18	0	0	0
其他筹资现金流	906	987	-5133	-1058	-1095
<b>现金净增加额</b>	6989	2598	-671	3908	3999

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	18265	16082	18858	20321	21303
营业成本	8335	8037	8885	9365	9608
营业税金及附加	1377	1293	1603	1748	1875
营业费用	148	145	179	199	213
管理费用	492	470	566	630	682
研发费用	216	63	151	183	213
财务费用	326	241	229	208	137
资产减值损失	-158	-215	-157	-177	-183
其他收益	16	17	16	17	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	963	586	416	468	530
资产处置收益	211	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	8302	6047	7837	8653	9308
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	30	50	65	70	100
<b>利润总额</b>	8275	6000	7775	8586	9211
所得税	1938	1590	2099	2318	2533
<b>净利润</b>	6337	4410	5676	6268	6678
少数股东损益	1679	1367	1631	1872	1957
<b>归属母公司净利润</b>	4658	3044	4044	4396	4721
EBITDA	9385	6960	8362	9230	9787
EPS (元)	2.78	1.82	2.42	2.63	2.82

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	67.5	-12.0	17.3	7.8	4.8
营业利润(%)	292.9	-27.2	29.6	10.4	7.6
归属于母公司净利润(%)	431.9	-34.7	32.9	8.7	7.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.4	50.0	52.9	53.9	54.9
净利率(%)	25.5	18.9	21.4	21.6	22.2
ROE(%)	35.6	20.8	22.0	20.1	18.1
ROIC(%)	28.9	17.2	23.3	22.8	21.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.8	49.8	42.4	35.5	32.8
净负债比率(%)	-34.9	-41.7	-48.0	-54.4	-59.0
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.6	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	19.3	14.1	14.1	25.0	20.0
应付账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.78	1.82	2.42	2.63	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	4.67	3.37	4.63	4.48	4.39
每股净资产(最新摊薄)	7.11	8.68	10.47	12.58	14.83
<b>估值比率</b>					
P/E	4.0	6.1	4.6	4.3	4.0
P/B	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.0	2.4	1.7	1.3	0.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com