

晋控煤业 (601001.SH) / 煤炭  
 开采行业

证券研究报告/公司点评

2022年10月28日

**评级：买入（维持）**

市场价格：14.22元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1,674
流通股本(百万股)	1,674
市价(元)	14.22
市值(百万元)	23,800
流通市值(百万元)	23,800

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1、晋控煤业 (601001.SH) 2022 年中期报告点评：煤炭价格环比上涨，二季度盈利创新高—2022.08.30
- 2、晋控煤业 (601001.SH) 研究简报：煤价弹性犹在，业绩增长可期—2022.08.24

**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,905	18,265	18,811	19,973	20,362
增长率 yoy%	-4%	67%	3%	6%	2%
净利润 (百万元)	876	4,658	4,909	5,231	5,443
增长率 yoy%	-2%	432%	5%	7%	4%
每股收益 (元)	0.52	2.78	2.93	3.13	3.25
每股现金流量	2.24	4.67	2.37	3.27	5.49
净资产收益率	7%	26%	21%	17%	15%
P/E	27.2	5.1	4.8	4.5	4.4
P/B	3.3	2.0	1.5	1.2	0.9

备注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

**投资要点**
**晋控煤业于 2022 年 10 月 28 日发布 2022 年三季度报告：**

- 2022 年前三季度，公司实现营业收入 127.89 亿元，同比增长 13.05%；归母净利润 33.83 亿元，同比增长 30.29%；扣非归母净利润 34.14 亿元，同比增长 42.31%；经营活动产生的现金流量净额为 38.27 亿元，同比减少 0.31%。基本每股收益 2.02 元，同比增加 30.32%；加权平均 ROE 为 25.13%，同比减少 4.77 个百分点。
- 2022 年第三季度，公司实现营业收入 39.23 亿元，同比减少 5.84%，环比减少 17.29%；归母净利润 10.50 亿元，同比减少 14.90%，环比减少 26.68%；扣非归母净利润 10.55 亿元，同比减少 15.15%，环比减少 27.59%；经营活动产生的现金流量净额为 12.81 亿元，同比增长 1443.37%，环比减少 47.50%。

**煤炭业务：量价双弱，三季度业绩承压下行。2022 年前三季度公司实现原煤产量 240 2.87 万吨，同比减少 5.57%；商品煤销量 2052.41 万吨，同比减少 3.29%；销售收入 124.03 亿元，同比增长 14.34%；平均销售价格 604.31 元/吨，同比增长 18.23%；平均销售成本 254.87 元/吨，同比减少 5.46%。分季度看，2022Q3 公司实现原煤产量 6 87.32 万吨（同比-21.24%，环比-19.38%）；商品煤销量 619.45 万吨（同比-8.97%，环比-15.53%）；销售收入 38.07 亿元（同比-5.31%，环比-17.02%）；平均销售价格 6 14.58 元/吨（同比+4.02%，环比-1.76%）。公司三季度产销均有所下降，主要系下属塔山煤矿停产所致，压制三季度业绩释放。展望四季度，伴随塔山煤矿快速复产以及色连煤矿核增产能释放，叠加山西动力煤价格上涨，公司四季度业绩有望延续高增长态势。根据 wind 数据，截至 2022 年 10 月 28 日，京唐港山西 5500 大卡动力末煤平仓价格为 1600 元/吨，较三季度平均价格上涨 26.07%。**
**塔山煤矿（72%）：三季度发生停产事故，产量小幅下滑。2022 年 9 月 16 日塔山煤矿因安全事故进行停产整顿工作，并于 9 月 21 日实现复产。本次停产共计 6 天，预计影响原煤产量约 32.7 万吨，发生停工费用约 2661.48 万元，塔山煤矿正有序进行生产恢复工作。预计塔山煤矿复产速度较快，四季度产销量有望环比增长。**
**色连煤矿（51%）：取得核增批复，产能核增至 800 万吨/年。公司于 2022 年 9 月 19 日发布公告宣布，下属煤矿色连一号煤矿取得产能核增批复，生产能力由 500 万吨核增至 800 万吨，提高 60%。取得核增批复后，公司还需按期完成产能置换、环评等工作，手续办理完成后公司产量有望迅速扩大。**
**盈利预测、估值及投资评级：预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 188.11、199.73、203.62 亿元，实现归母净利润分别为 49.09、52.31、54.43 亿元，每股收益分别为 2.93、3.13、3.25 元，当前股价 14.22 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 4.8X/4.5X/4.4X，维持“买入”评级。**
**风险提示：煤炭价格大幅下跌、政策干扰风险、资产注入空间不及预期、研报使用信息数据更新不及时风险。**

## 盈利预测表

资产负债表					单位:百万元				利润表				单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E		
货币资金	16,386	19,562	24,048	32,666	营业收入	18,265	18,811	19,973	20,362	营业成本	8,335	8,419	8,840	8,923		
应收票据	0	0	0	0	税金及附加	1,377	1,418	1,505	1,535	销售费用	148	150	200	204		
应收账款	1,092	974	875	831	管理费用	492	508	539	550	研发费用	216	226	300	305		
预付账款	86	92	94	97	财务费用	326	132	76	-24	信用减值损失	-100	-100	-100	-100		
存货	357	589	2,737	1,127	资产减值损失	-158	-158	-158	-158	公允价值变动收益	0	0	0	0		
合同资产	0	0	0	0	投资收益	963	1,007	1,035	1,063	其他收益	16	16	16	16		
其他流动资产	1,626	1,583	1,608	1,610	营业利润	8,302	8,932	9,517	9,900	营业外收入	3	3	2	3		
流动资产合计	19,547	22,800	29,362	36,330	营业外支出	30	30	30	30	利润总额	8,275	8,905	9,489	9,873		
其他长期投资	0	0	0	0	所得税	1,938	2,226	2,372	2,468	净利润	6,337	6,679	7,117	7,405		
长期股权投资	4,899	4,899	4,899	4,899	少数股东损益	1,679	1,769	1,886	1,962	归属母公司净利润	4,658	4,910	5,231	5,443		
固定资产	10,518	10,109	9,742	9,413	NOPLAT	6,586	6,778	7,174	7,387	EPS (按最新股本摊薄)	2.78	2.93	3.13	3.25		
在建工程	441	741	1,041	1,341	主要财务比率											
无形资产	3,672	3,641	3,736	3,637	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	成长能力						
其他非流动资产	1,269	1,273	1,276	1,279	营业收入增长率	67.5%	3.0%	6.2%	1.9%	EBIT增长率						
非流动资产合计	20,798	20,662	20,694	20,568	EBIT增长率	245.7%	5.1%	5.8%	3.0%	归母公司净利润增长率						
资产合计	40,345	43,462	50,055	56,897	归母公司净利润增长率	431.9%	5.4%	6.6%	4.0%	获利能力						
短期借款	3,773	3,773	3,773	3,773	毛利率	54.4%	55.2%	55.7%	56.2%	净利率						
应付票据	698	195	248	313	净利率	34.7%	35.5%	35.6%	36.4%	ROE						
应付账款	5,116	2,526	2,678	2,730	ROE	26.1%	20.6%	17.3%	14.7%	ROIC						
预收款项	0	104	92	52	ROIC	38.4%	31.8%	27.5%	23.7%	偿债能力						
合同负债	301	339	360	367	资产负债率	55.8%	45.2%	39.6%	35.1%	债务权益比						
其他应付款	2,373	2,373	2,373	2,373	债务权益比	62.8%	47.1%	36.9%	30.4%	流动比率						
一年内到期的非流动负债	1,133	1,133	1,133	1,133	流动比率	1.2	1.7	2.2	2.7	速动比率						
其他流动负债	2,863	2,872	2,891	2,898	速动比率	1.2	1.7	2.0	2.6	营运能力						
流动负债合计	16,257	13,315	13,549	13,639	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	应收账款周转天数						
长期借款	2,670	2,720	2,650	2,730	应收账款周转天数	18	20	17	15	应付账款周转天数						
应付债券	2,000	2,000	2,000	2,000	应付账款周转天数	215	163	106	109	存货周转天数						
其他非流动负债	1,603	1,603	1,603	1,603	存货周转天数	20	20	68	78	每股指标(元)						
非流动负债合计	6,273	6,323	6,253	6,333	每股收益	2.78	2.93	3.13	3.25	每股经营现金流						
负债合计	22,530	19,638	19,802	19,972	每股经营现金流	4.67	2.37	3.27	5.49	每股净资产						
归属母公司所有者权益	11,902	16,142	20,686	25,396	每股净资产	7.11	9.64	12.36	15.17	估值比率						
少数股东权益	5,913	7,682	9,568	11,530	P/E	5	5	5	4	P/B						
所有者权益合计	17,815	23,824	30,253	36,926	P/B	2	1	1	1	EV/EBITDA						
负债和股东权益	40,345	43,462	50,055	56,897	EV/EBITDA	17	16	16	15							
现金流量表					单位:百万元											
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E												
经营活动现金流	7,820	3,970	5,468	9,192												
现金收益	7,728	8,004	8,351	8,521												
存货影响	193	-232	-2,148	1,610												
经营性应收影响	-138	270	255	199												
经营性应付影响	1,260	-2,988	193	76												
其他影响	-1,222	-1,084	-1,184	-1,215												
投资活动现金流	-397	-43	-149	55												
资本支出	-902	-1,053	-1,187	-1,011												
股权投资	530	0	0	0												
其他长期资产变化	-25	1,010	1,038	1,066												
融资活动现金流	-435	-752	-833	-629												
借款增加	-610	50	-70	80												
股利及利息支付	-445	-1,328	-1,388	-1,429												
股东融资	0	0	0	0												
其他影响	620	526	625	720												

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 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 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。