

晋控煤业（601001.SH）

优于大市

Q3 煤价调整滞后、成本微增，期待 Q4 业绩继续改善

核心观点

公司发布 2025 年三季报：2025 年前三季度公司实现营收 93.3 亿元（-17.0%），归母净利润 12.8 亿元（-40.7%）；其中 2025Q3 公司实现营收 33.6 亿元，同比-12.9%，环比-5.1%，归母净利润 4.0 亿元，同比-43.9%，环比+10.1%。

2025Q3 煤炭同比基本持平，环比下滑主要系二季度基数较高。2025Q3 公司煤炭产量 897 万吨，同/环比+1.1%/-4.2%；商品煤销量 756 万吨，同/环比-0.7%/-5.9%。

2025Q3 煤炭售价改善幅度较小主要系长协煤价格调整滞后，吨煤成本有所增加，盈利能力与上半年持平。2025Q3 吨煤售价 425 元/吨，同/环比-67/+5.9 元/吨；2025Q3 吨煤成本 264 元/吨，同比+16 元/吨，相比 2025 年上半年的 261 元/吨也增加 3 元/吨；吨煤毛利 161 元/吨，同比-83 元/吨，但与 2025 年上半年的吨煤毛利持平。

2025Q3 销售毛利率小幅下降，销售净利率环比提升主要系投资净收益环比增加以及所得税费用和少数股东损益减少所致。2025Q3 公司实现销售毛利率 36.8%，同比-11.2pct，环比-0.25pct；实现销售净利率 15.7%，同比-9.8pct，环比+0.76pct。2025Q3 投资净收益、所得税费用、少数股东损益分别为 0.45 亿元、1.89 亿元、1.27 亿元，分别环比+193%、-18.8%、-23.2%。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑公司煤价调整滞后，下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 17/23/23 亿元（前值为 20/23/24 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
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳
0755-81982908
huruiyang@guosen.com.cn
S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.78 元
总市值/流通市值	24737/24737 百万元
52 周最高价/最低价	16.31/10.89 元
近 3 个月日均成交额	455.33 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）-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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,342	15,033	12,780	14,211	14,229
(+/-%)	-4.6%	-2.0%	-15.0%	11.2%	0.1%
归母净利润(百万元)	3301	2808	1739	2251	2264
(+/-%)	8.4%	-14.9%	-38.1%	29.5%	0.6%
每股收益(元)	1.97	1.68	1.04	1.35	1.35
EBIT Margin	34.7%	32.9%	24.1%	26.3%	26.3%
净资产收益率 (ROE)	19.5%	15.2%	8.9%	10.8%	10.2%
市盈率 (PE)	7.9	9.2	14.9	11.5	11.4
EV/EBITDA	6.0	5.9	8.9	7.7	7.6
市净率 (PB)	1.53	1.40	1.33	1.24	1.17

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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	15209	16610	18965	21540	23699	营业收入	15342	15033	12780	14211	14229
应收款项	476	493	419	466	467	营业成本	7664	7623	7616	8154	8168
存货净额	343	454	450	485	483	营业税金及附加	1231	1457	1238	1377	1379
其他流动资产	1577	300	255	284	284	销售费用	119	126	107	119	119
流动资产合计	17605	17858	20089	22774	24933	管理费用	706	563	479	533	533
固定资产	9881	9622	9407	9140	8826	研发费用	303	322	256	284	285
无形资产及其他	3208	2956	2759	2563	2367	财务费用	140	104	(78)	(102)	(126)
投资性房地产	914	835	835	835	835	投资收益	648	357	20	300	300
长期股权投资	6066	6284	6501	6718	6935	资产减值及公允价值变动	(17)	(10)	110	110	110
资产总计	37675	37554	39592	42031	43897	其他收入	(297)	(188)	(242)	(271)	(271)
短期借款及交易性金融负债	1041	1092	1092	1092	1092	营业利润	5816	5318	3305	4270	4294
应付款项	4813	4159	4116	4440	4424	营业外净收支	52	(34)	(34)	(34)	(34)
其他流动负债	2908	2200	2828	3063	3053	利润总额	5868	5284	3272	4236	4261
流动负债合计	8762	7451	8037	8595	8569	所得税费用	1365	1370	849	1099	1105
长期借款及应付债券	3389	1300	1300	1300	1300	少数股东损益	1203	1105	684	886	891
其他长期负债	1151	2098	2098	2098	2098	归属于母公司净利润	3301	2808	1739	2251	2264
长期负债合计	4540	3398	3398	3398	3398	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	13302	10849	11435	11993	11967	净利润	3301	2808	1739	2251	2264
少数股东权益	7476	8211	8621	9152	9686	资产减值准备	(198)	(7)	0	(0)	(0)
股东权益	16897	18494	19536	20886	22243	折旧摊销	1174	1320	1122	1175	1221
负债和股东权益总计	37675	37554	39592	42031	43897	公允价值变动损失	17	10	(110)	(110)	(110)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	140	104	(78)	(102)	(126)
每股收益	1.97	1.68	1.04	1.35	1.35	营运资本变动	(1804)	805	709	447	(25)
每股红利	2.24	0.89	0.42	0.54	0.54	其它	984	670	410	531	535
每股净资产	10.10	11.05	11.67	12.48	13.29	经营活动现金流	3474	5606	3870	4294	3885
ROIC	17.34%	16.55%	11%	14%	15%	资本开支	0	(791)	(601)	(601)	(601)
ROE	19.54%	15.18%	9%	11%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	50%	49%	40%	43%	43%	投资活动现金流	(642)	(1008)	(818)	(818)	(818)
EBIT Margin	35%	33%	24%	26%	26%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	42%	42%	33%	35%	35%	负债净变化	15	(2089)	0	0	0
收入增长	-5%	-2%	-15%	11%	0%	支付股利、利息	(3745)	(1490)	(697)	(902)	(907)
净利润增长率	8%	-15%	-38%	29%	1%	其它融资现金流	1022	3961	0	0	0
资产负债率	55%	51%	51%	50%	49%	融资活动现金流	(6439)	(3196)	(697)	(902)	(907)
股息率	14.4%	5.7%	2.7%	3.5%	3.5%	现金净变动	(3607)	1401	2355	2574	2160
P/E	7.9	9.2	14.9	11.5	11.4	货币资金的期初余额	18816	15209	16610	18965	21540
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	货币资金的期末余额	15209	16610	18965	21540	23699
EV/EBITDA	6.0	5.9	8.9	7.7	7.6	企业自由现金流	0	4994	3514	3794	3369
						权益自由现金流	0	6866	3572	3870	3462

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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.CSI）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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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