

山西焦煤 (000983.SZ)

全年业绩高增&高分红，资产注入后成长可期

2023年04月25日

——公司年报及一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

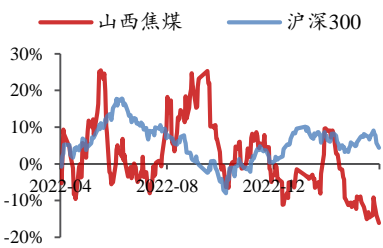
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/4/24
当前股价(元)	10.20
一年最高最低(元)	17.17/10.12
总市值(亿元)	530.70
流通市值(亿元)	417.85
总股本(亿股)	52.03
流通股本(亿股)	40.97
近3个月换手率(%)	80.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩同比高增&完成资产注入，关注炼焦煤需求改善——公司年报预告点评报告》-2023.1.28

《Q3业绩高增，关注炼焦煤需求改善与资产注入——公司信息更新报告》-2022.10.18

《煤价大涨致业绩高增，关注焦煤价格修复及资产注入——公司中报点评报告》-2022.8.10

● 全年业绩高增&高分红，资产注入后成长可期，维持“买入”评级

公司发布年报，2022年公司实现营业收入651.8亿元，同比+20.3%，归母净利润107.2亿元，同比+110.2%，扣非后归母净利润为93.3亿元，同比+129.1%，其中Q4实现归母净利润24.3亿元，环比-6.8%。同时，公司发布2023年一季报，Q1实现归母净利润24.7亿元，同比-11.1%。2022年煤炭价格高位运行，公司煤炭盈利同比大幅增长，同时华晋焦煤资产注入带来产能扩张，我们维持2023-2024年盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年实现归母净利润119.2/128.4/133.8亿元，同比+11.1%/7.7%/4.3%；EPS分别为2.29/2.47/2.57元，对应当前股价PE为4.6/4.2/4.1倍。炼焦煤国内新增产能有限，下游地产需求有望改善，炼焦煤价格有望维持高位，维持“买入”评级。

● 全年业绩同比高增长，炼焦煤需求有望改善

煤炭板块盈利高增：2022年公司原煤产量4385万吨，同比-1.5%，洗精煤产量1833万吨，同比-7.1%，商品煤销量3217万吨，同比-11.2%，公司原煤售价755元/吨，同比+29.1%，焦精煤售价1815元/吨，同比+38.1%，商品煤综合售价1271元/吨，同比+36.9%，成本425元/吨，同比+10.1%，毛利846元/吨，同比+67.1%。2022年煤炭行业高景气，价格高位运行，公司煤炭板块盈利大增。电力板块受国家煤炭保供稳价政策及市场化电价上浮影响，同比减亏；焦化板块受焦炭价格下行，原料煤价格持续高位等因素影响，同比亏损增加，小幅影响公司利润。**炼焦煤价格受益需求改善：**2022年京唐港主焦煤库提价平均为2832元/吨，同比+12.6%。2023年一季度GDP同比增长4.5%，基础设施投资增长8.8%，经济有望逐步好转，炼焦煤下游需求有望改善。

● 资产注入带来产能扩张，持续高分红凸显投资价值

华晋焦煤带来产能扩张：公司于2022年12月完成对华晋焦煤的收购，通过发行股份及支付现金方式购买焦煤集团持有的华晋焦煤51%股权、购买李金玉、高建平合计持有的明珠煤业49%股权，华晋焦煤下属矿井总产能1110万吨/年，公司收购完成后权益产能增加513万吨/年，增长16%。华晋焦煤采矿权资产组2022-2024年业绩承诺（按持股比例计算）分别为10.1/11.5/19.0亿元，华晋焦煤有望为公司带来新的业绩增长。**持续高分红：**公司拟10股派12元，分红比例为63.5%，当前2023年4月24日股价，股息率约11.8%。2021年公司分红比例为78.7%，公司持续保持高分红，凸显长期投资价值。

● **风险提示：**经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；产量释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	54,170	65,183	65,508	67,414	68,548
YOY(%)	60.5	20.3	0.5	2.9	1.7
归母净利润(百万元)	5,102	10,722	11,916	12,838	13,384
YOY(%)	160.8	110.2	11.1	7.7	4.3
毛利率(%)	34.7	42.2	46.9	47.8	47.9
净利率(%)	13.1	20.3	22.5	23.5	24.1
ROE(%)	20.6	30.7	25.4	21.5	18.3
EPS(摊薄/元)	0.98	2.06	2.29	2.47	2.57
P/E(倍)	10.7	5.1	4.6	4.2	4.1
P/B(倍)	2.1	1.6	1.2	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21436	26847	17851	36892	52973
现金	9934	17591	7688	27393	42649
应收票据及应收账款	3085	3685	1995	3648	2191
其他应收款	261	254	509	204	502
预付账款	224	271	304	258	314
存货	3905	2192	4020	2106	4084
其他流动资产	4027	2854	3334	3283	3232
非流动资产	72063	68891	66346	64995	62689
长期投资	3570	3687	3804	3920	4037
固定资产	39986	37740	37011	36689	35179
无形资产	22081	21681	21198	20715	20231
其他非流动资产	6426	5783	4334	3671	3241
资产总计	93499	95738	84197	101888	115662
流动负债	34193	29306	10234	12255	10299
短期借款	2667	1726	1726	1726	1726
应付票据及应付账款	17967	14802	0	0	0
其他流动负债	13559	12778	8507	10529	8573
非流动负债	24813	23344	16169	15993	15204
长期借款	9784	8790	7396	6259	4987
其他非流动负债	15029	14554	8772	9734	10217
负债合计	59006	52651	26402	28249	25503
少数股东权益	8643	10047	12839	15846	18981
股本	4097	4097	4097	4097	4097
资本公积	2333	3754	3754	3754	3754
留存收益	18527	24044	34339	45430	56994
归属母公司股东权益	25850	33040	44955	57793	71177
负债和股东权益	93499	95738	84197	101888	115662

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	14972	16915	1348	22877	17811
净利润	7104	13234	14707	15845	16519
折旧摊销	3981	3883	3315	3490	3647
财务费用	1493	1156	998	857	425
投资损失	-359	-347	0	0	0
营运资金变动	2424	-1670	-17673	2685	-2780
其他经营现金流	329	659	0	0	0
投资活动现金流	-5576	-1765	-770	-2140	-1341
资本支出	2181	1812	654	2023	1224
长期投资	-0	0	-117	-117	-117
其他投资现金流	-3395	48	-0	0	-0
筹资活动现金流	-5914	-8987	-10481	-1032	-1214
短期借款	-2238	-940	0	0	0
长期借款	1744	-994	-1394	-1137	-1272
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1988	1421	0	0	0
其他筹资现金流	-7408	-8474	-9087	105	58
现金净增加额	3483	6164	-9903	19705	15256

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	54170	65183	65508	67414	68548
营业成本	35347	37677	34767	35210	35712
营业税金及附加	2928	3385	3471	3537	3614
营业费用	443	415	524	539	548
管理费用	3115	3543	3664	3717	3807
研发费用	858	1223	1133	1216	1211
财务费用	1493	1156	998	857	425
资产减值损失	-201	-270	0	0	0
其他收益	117	178	134	146	147
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	359	347	0	0	0
资产处置收益	6	1	0	0	0
营业利润	10486	18008	21084	22484	23378
营业外收入	76	138	104	111	113
营业外支出	307	142	186	191	181
利润总额	10256	18004	21002	22403	23309
所得税	3151	4770	6295	6558	6790
净利润	7104	13234	14707	15845	16519
少数股东损益	2003	2512	2791	3007	3135
归属母公司净利润	5102	10722	11916	12838	13384
EBITDA	14735	22078	24269	25700	26304
EPS(元)	0.98	2.06	2.29	2.47	2.57

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	60.5	20.3	0.5	2.9	1.7
营业利润(%)	235.2	71.7	17.1	6.6	4.0
归属于母公司净利润(%)	160.8	110.2	11.1	7.7	4.3
获利能力					
毛利率(%)	34.7	42.2	46.9	47.8	47.9
净利率(%)	13.1	20.3	22.5	23.5	24.1
ROE(%)	20.6	30.7	25.4	21.5	18.3
ROIC(%)	17.9	36.1	29.8	37.3	40.9
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	55.0	31.4	27.7	22.1
净负债比率(%)	57.4	18.6	14.6	-15.6	-30.5
流动比率	0.6	0.9	1.7	3.0	5.1
速动比率	0.5	0.8	1.2	2.7	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	28.0	23.1	23.1	23.9	23.5
应付账款周转率	2.7	2.6	5.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	2.06	2.29	2.47	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.88	3.25	0.26	4.40	3.42
每股净资产(最新摊薄)	4.97	6.35	8.64	11.11	13.68
估值比率					
P/E	10.7	5.1	4.6	4.2	4.1
P/B	2.1	1.6	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.8	2.8	2.6	1.8	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn