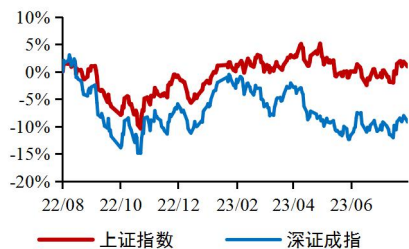


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年8月9日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,260.62	-0.25
深证成指	11,098.45	-0.42
沪深300	3,979.73	-0.26
中小板指	7,190.84	-0.37
创业板指	2,228.91	-0.53
科创50	965.53	-0.35

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证宏观策略】-外需压力与价格效应拖累我国出口表现——2023年7月外贸数据点评
- 【山证煤炭】山西焦煤(000983.SZ)公告点评：-焦煤毛利率回调但仍处高位，资产注入将助力外延增长



【今日要点】

【山证宏观策略】-外需压力与价格效应拖累我国出口表现——2023年7月外贸数据点评

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 7月出口环比再转负，同比负增走阔，除去基数效应仍在反映外需压力
- 我国7月出口同比增速进一步下探，连续三个月录得负增，一方面是由于去年同期基数仍然处于较高水平，另一方面主要还是反映出外需方面的压力。欧、美仍然处于去库阶段，对我国出口增长形成明显拖累，欧元区7月PMI进一步下行至42.7，美国7月PMI录得46.6，虽有回暖，但连续第9个月低于枯荣线水平，而从另一领先指标PMI:新出口订单来看，亦延续下行，由此，Q3我国出口整体仍然面临较大压力。
- 除对俄出口保持正增长外，对其余主要伙伴国出口同比均负增
- 7月我国对俄出口在去年同期同比增22.2%的高基数之下，依然保持较高水平。对欧盟、美、德、法、荷兰出口同比降超20%，预计伴随着后续补库的开启，以及同期低基数，Q4对以上国家的出口相对会有改善，对东盟主要伙伴国出口同比同样在负增区间，主要还是由于全球外贸萎缩之下，产业链上下游的协同下行，以及高基数效应，预计到年底或明年才能看到明显改善。
- 从主要出口产品看，价格效应也是拖累我国出口的主要原因之一
- 在欧美抗通胀的进程下，此前价格效应对我国出口的“美化”如今开始成为“拖累”因素之一。从主要产品品类看，箱包、鞋靴、玩具等传统消费品出口金额同比延续负增，但从量价效应看，箱包出口数量维持正增，过去三个月均主要受均价同比下行拖累，鞋靴因出口份额流失，量价齐跌，但价格效应的拖累更加明显。地产后周期产品出口金额同样延续负增，但拆分量价效应看，家电出口数量同比已自Q1回正，近月主要受价格效应拖累。此前持续亮眼的汽车出口仍然延续“量价齐升”的强韧表现，虽出口金额整体增速较上月回落，但仍保持在80%以上，且同期基数不低，同时，价格效应的提振放缓，以数量效应提振为主。成品油价格下行形成明显拖累，使得其7月出口金额同比微增，而就出口数量看同比增幅超55%。
- 自主要伙伴国进口均延续负增，反映内需仍弱
- 进口同比环比均负增，反映内需仍弱，同时同样有价格效应的影响，预计后续随着政策逐步发力带动经济复苏后才能呈现出明显改善。
- 风险提示：海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期发展

【山证煤炭】山西焦煤（000983.SZ）公告点评：-焦煤毛利率回调但仍处高位，资产注入将助力外延增长

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2023 年半年度报告：**2023 年 1-6 月公司实现营业总收入 275.6 亿元，同比变化-15.70%；实现归母净利润 45.17 亿元，同比变化-29.43%；扣非后归母净利润 45.47 亿元，同比变化-19.85%；基本每股收益 0.84 元/股。加权平均资产收益率为 14.28%，同比降低 7.96 个百分点。经营活动产生的现金流净额 44.67 亿元，同比变化-23.89%；资产负债率 52.06%，同比下降 3.23 个百分点，比 2022 年底减少 2.93 个百分点。
- **事件点评**
- **上半年焦煤下游需求不振，价格回调，煤炭板块营收和毛利下滑。**2023 年上半年受地产等下游消费影响，焦煤价格同比回调。2023 年上半年京唐港主焦煤均价 2242.60 元/吨，同比变化-27.09%；新华山西焦煤长协价格指数均值 1706.5 元/吨，同比变化 2.52%；但 6 月份焦煤长协提前下调至 1399 元/吨，环比下跌 14.95%；公司主营炼焦煤生产销售，业绩受焦煤价格影响明显。上半年，煤炭板块营收 171.66 亿元，同比变化-19.72%；成本 59.49 亿元，同比变化-1.33%；实现毛利 112.17 亿元，同比变化-3.03%；毛利率 65.34%，同比降低 6.46 个百分点，但仍是除 2022 以外的高位。
- **焦炭业务毛利率下滑、电力受益于成本下降毛利率提升。**上半年焦化行业开工率高位波动，但下游需求一般，焦炭价格整体回调，毛利率下降；但动力煤价格高位回调，火电受益于成本下降，毛利率有所上涨。公司焦炭、电力板块营收分别为 52.18 亿元和 35.37 亿元；同比分别变化-18.32%和 7.99%；营业成本分别为 52.22 亿元、35.02 亿元，同比分别变化-15.78%和-1.22%；毛利分别为-0.04 亿元和 0.35 亿元；同比分别变化-101.87%和 112.72%；毛利率分别为-3.01%和 9.23%。
- **2023 年 Q2 业绩环比下降。**上半年煤炭营收占比 62.29%，毛利占比 98.84%，是影响公司业绩的主要因素。2023 年 Q2 营业收入 128.08 亿元，环比变化-13.18%；同比变化-25.10%；归母净利润 20.47 亿元，环比-17.13%，同比-43.49%。主要因二季度尤焦煤价格回调，二季度京唐港主焦煤均价 1960.16 元/吨，同比变化-39.05%；新华焦煤长协价格指数均值 1645 元/吨，同比变化-5.52%。
- **三季度以来双焦价格反弹，下半年业绩有望增长；集团产能规模大，公司外延增长仍有空间。**随着特大城市城中村改造等地产政策边际改善，7 月份开始焦煤价格有所反弹，三季度至今京唐港主焦煤均价 2000 元/吨，环比二季度增长 2.03%；同时，美元加息接近尾声，海外需求有望恢复，国际焦煤价格反弹，内外贸价格价差低位甚至倒挂，预计下半年焦煤进口增量空间不大，也有利于国内焦煤销售。另外，截至 2022 年末，公司控股股东山西焦煤集团拥有煤炭核定产能 1.76 亿吨，2022 年产量 1.82 亿吨，焦煤产能位居全国前列，其中不乏优质煤矿资产，随着山西省国企改革和高质量发展转型要求，集团

资产证券化将继续推进，公司未来外延产能增长空间较大。

➤ **投资建议**

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS(摊薄)分别为 1.63\1.66\1.68 元,对应公司 8 月 7 日收盘价 8.74 元,2023-2025 年 PE 分别为 5.4\5.3\5.2 倍,继续给予“增持-A”投资评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速不及预期风险;煤炭价格超预期下行风险;安生产生风险;资产注入不及预期风险等。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

