

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

山西焦煤(000983)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

杜冲

执业编号: S1500520100002

联系电话: 010-63080940

邮箱: duchong@cindasc.com

周杰

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

焦煤需求向好, 盈利持续改善

2021年04月27日

事件: 2021年4月27日公司发布2020年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入337.57亿元, 同比下降6.3%; 利润总额31.09亿元, 同比下降14.5%, 归母净利润19.56亿元, 同比下降7.5%, 扣除非经常性损益后的净利润16.68亿元, 同比下降21.2%; 经营活动产生的现金流净额为52.42亿元, 同比下降30.9%; 基本每股收益0.48元, 同比下降7.6%。

2021年第一季度实现营业收入92.59亿元, 同比上升19.4%。利润总额13.72亿元, 同比增加54.8%; 归母净利润9.10亿元, 同比增加49.4%; 扣非后归母净利润9.13亿元, 同比增加51.68%; 基本每股收益0.22元, 同比增加49.4%。

点评:

- **水峪煤业、腾晖煤业超额完成净利润目标, 全年业绩略超预期。**2020年度公司实现归母净利润19.56亿元(YOY-7.5%), 扣除非经常性损益后的净利润16.68亿元(YOY-21.2%), 基本每股收益0.48元(YOY-7.6%), 略超我们的预期(0.45元/股)。核心原因在于水峪煤业、腾晖煤业2020年度实现扣除非经常性损益后的净利润分别为14926.16、4457.63万元, 高于承诺净利润数13491.15、3517.69万元, 均超额完成2020年度业绩承诺。展望未来, 收购水峪煤业100%股权和腾晖煤业51%股权后, 公司煤炭产能增加520万吨/年, 山西焦煤的持续盈利能力得到增强, 预计2021年业绩有望持续超预期。
- **2020年煤炭业务量价双降导致盈利水平下滑, 2021年Q1显著回暖。**2020年公司生产原煤3544万吨, 同比增加3.66%, 其中洗精煤1436万吨, 同比增加0.49%, 测算精煤洗出率40.52%; 公司销售商品煤2838万吨, 同比下降1.73%; 实现煤炭综合售价624.74元/吨, 同比下降8.32%; 测算吨煤销售成本347.17元/吨, 同比增长15.76%。价格下降、成本上升, 共同导致煤炭业务毛利水平比去年同期下降16.49%。2020年受新冠疫情影响, 炼焦煤下游需求下滑, 山西地区主焦煤平均价格大幅下跌。去年四季度以来炼焦煤价格持续回暖, 2021年Q1山西焦煤实现归母净利润同比增加49.4%。展望全年, 预计2021年炼焦煤价格向好趋势将延续, 助力公司业绩持续回暖。
- **电力热力、焦炭、建材板块经营水平均出现不同水平的提升。**2020年度, 公司累计发电206亿度, 同比增长4.04%, 售电量190亿度, 同比增长4.40%; 累计供热量3033万GJ, 同比增长13.77%; 焦炭生产量435万吨, 同比增长0.46%, 焦煤销量440万吨, 同比增长1.85%; 建材业务(水泥为主)生产量356万吨, 销售量320万吨, 同比均实现大幅增长。经营水平上, 三大业务板块毛利率均出现上升, 其中电力热力上升6.65%、焦炭上升0.52%、建材上升12.04%。

- **山西国改推进，2021 年资产注入有望加速落地。**2021 年作为特殊时间节点，既是“十四五”的开局之年，亦是《山西省国企改革三年行动实施方案（2020-2022 年）》的关键一年。同时，2021 年是山西焦煤集团“三个三年三步走”战略规划的第一个三年之“初见成效期”的强力推进年，资源重组作为“新焦煤”的主攻方向。预计山西焦煤集团煤炭资产有望加速注入上市公司，进一步提高炼焦煤业务盈利水平。
- **盈利预测与投资评级：**经济复苏带动炼焦煤需求向好，叠加澳大利亚煤炭进口受限因素催化，考虑水峪煤业和腾晖煤业资产注入后的并表影响，预计 2021-2023 年营业收入为 357.00/362.54/367.57 亿元，实现归母净利润分别为 26.24/27.63/28.44 亿元，每股收益分别为 0.64/0.67/0.69 元/股（新增 2023 年预测数据），同比分别增加 34.1%/5.3%/3.0%。结合公司炼焦煤资源优势以及后续资产注入预期，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**安全生产事故风险、澳煤进口政策不确定、大额计提减值、宏观经济风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	36,008	33,757	35,700	36,254	36,757
增长率 YoY %	11.6%	-6.3%	5.8%	1.6%	1.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,116	1,956	2,624	2,763	2,844
增长率 YoY%	17.4%	-7.5%	34.1%	5.3%	3.0%
毛利率%	33.1%	26.2%	26.7%	26.9%	26.9%
净资产收益率ROE%	10.3%	10.5%	11.6%	10.3%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.48	0.64	0.67	0.69
市盈率 P/E(倍)	11.87	11.81	8.90	8.45	8.21
市净率 P/B(倍)	1.23	1.23	1.04	0.87	0.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	15,225	15,133	15,518	15,619	15,720
货币资金	6,974	4,987	5,000	5,000	5,000
应收票据	640	1,228	1,298	1,318	1,337
应收账款	1,667	1,897	2,006	2,037	2,065
预付账款	333	247	259	263	266
存货	2,783	2,721	2,859	2,895	2,935
其他	2,827	4,054	4,095	4,107	4,117
非流动资产	49,888	55,477	58,803	62,488	66,595
长期股权投	2,990	3,175	3,175	3,175	3,175
固定资产	28,419	33,725	36,065	38,806	41,950
无形资产	8,198	12,489	12,401	12,312	12,224
其他	10,281	6,088	7,162	8,194	9,246
资产总计	65,113	70,611	74,321	78,107	82,315
流动负债	23,012	32,560	32,419	31,825	31,176
短期借款	3,394	4,904	3,534	2,618	1,613
应付票据	3,870	4,684	4,921	4,982	5,051
应付账款	10,003	10,832	11,381	11,524	11,683
其他	5,744	12,139	12,584	12,701	12,828
非流动负债	18,971	16,311	16,013	15,715	15,417
长期借款	9,312	7,560	7,262	6,964	6,666
其他	9,659	8,752	8,752	8,752	8,752
负债合计	41,983	48,871	48,433	47,540	46,593
少数股东权	2,677	3,024	3,353	3,700	4,057
益					
归属母公司	20,453	18,716	22,535	26,867	31,665
负债和股东	65,113	70,611	74,321	78,107	82,315
权益					

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	36,008	33,757	35,700	36,254	36,757
同比	11.6%	-6.3%	5.8%	1.6%	1.4%
归属母公司净利润	2,116	1,956	2,624	2,763	2,844
同比	17.4%	-7.5%	34.1%	5.3%	3.0%
毛利率(%)	33.1%	26.2%	26.7%	26.9%	26.9%
ROE%	10.3%	10.5%	11.6%	10.3%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.48	0.64	0.67	0.69
P/E	11.87	11.81	8.90	8.45	8.21
P/B	1.23	1.23	1.04	0.87	0.74
EV/EBITDA	4.10	4.83	4.92	4.61	4.39

利润表	单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	36,00	33,757	35,700	36,254	36,757
营业成本	24,10	24,898	26,159	26,487	26,852
营业税金及	1,616	1,430	1,513	1,536	1,557
销售费用	2,480	437	462	469	476
管理费用	2,477	2,506	2,650	2,691	2,728
研发费用	329	383	405	411	417
财务费用	953	887	520	451	390
减值损失合	-436	-296	0	0	0
投资净收益	71	132	140	142	144
其他	-5	76	40	40	41
营业利润	3,678	3,128	4,171	4,391	4,521
营业外收支	-43	-19	0	0	0
利润总额	3,636	3,109	4,171	4,391	4,521
所得税	1,090	908	1,217	1,282	1,320
净利润	2,546	2,202	2,954	3,110	3,202
少数股东损	430	246	329	347	357
归属母公司	2,116	1,956	2,624	2,763	2,844
EBITDA	7,488	7,111	6,687	6,879	6,924
EPS (当	0.52	0.48	0.64	0.67	0.69

现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7,534	5,242	6,442	5,929	5,973
净利润	2,021	2,202	2,954	3,110	3,202
折旧摊销	2,486	3,008	2,176	2,219	2,197
财务费用	810	762	595	526	465
投资损失	-128	-204	-140	-142	-144
营运资金变	1,801	-985	860	219	255
其它	544	459	-2	-2	-2
投资活动现	-2,774	-4,974	-3,640	-3,638	-3,636
资本支出	-1,927	-2,708	-3,780	-3,780	-3,780
长期投资	-871	-2,289	0	0	0
其他	24	23	140	142	144
筹资活动现	-4,777	-2,367	-2,789	-2,291	-2,337
吸收投资	0	20	0	0	0
借款	-1,656	-2,608	-1,669	-1,213	-1,303
支付利息或	-1,915	-1,166	-1,120	-1,078	-1,034
现金流净增					
加额	-18	-2,099	13	0	0

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

杜冲，同济大学经济与管理学院硕士，曾任国泰君安证券研究所交通运输行业、煤炭开采行业分析师，擅长从行业基本面挖掘价值投资机会。2020年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。