

山西焦煤 (000983)

证券研究报告

2021年07月01日

量价齐升，公司预增超 50%

事件：

2021年6月30日，公司发布2021年半年度业绩预告。报告期内，公司预计实现归母净利润18.15亿元-20.57亿元，预计同比增长50%-70%；预计基本每股收益达到0.4431元/股-0.5022元/股。预计第二季度实现归母净利润为9.05亿元-11.47亿元，环比变化-0.55%至26.04%。

点评：

量价齐升叠加成本管控，公司预增超 50%。2021年上半年，公司预计实现归母净利润18.15亿元-20.57亿元，预计同比增长50%-70%。公司盈利的大幅增长可归因于以下三个方面：**一是报告期内受煤炭市场需求旺盛、价格上涨等因素影响，公司主要煤炭产品销量及价格同比增长。**2021年上半年，受安全环保检查限产、下游需求旺盛、进口受疫情抑制等一系列原因，炼焦煤价大幅上涨。截至2021年6月30日，京唐港主焦煤价格为2190元/吨，同比上涨52.08%。**二是公司积极推行精益化管理，持续强化成本费用管控。**2020年12月8日，公司分别与山西汾西矿业（集团）有限责任公司、霍州煤电集团有限责任公司签订股权转让协议，支付67.22亿元现金收购水峪煤业100%股权，腾晖煤业51%股权。此举增加了公司煤炭产能520万吨/年，至3780万吨/年。在今年的炼焦煤价同比大幅上涨的情况下，预计两家公司在2021年有望完成其业绩承诺额，即扣非归母净利润为8.74亿元。

行业供需趋紧，炼焦煤价中枢仍将维持高位。截至目前，炼焦煤市场供需始终呈现出紧张态势，推动炼焦煤价格大幅上涨。**供给方面**，受到今年上半年比较严格的安全环保检查限产及碳达峰碳中和的规划限制，各煤炭主产地均出现了不同程度的限产及新增产能收紧现象，导致炼焦煤的供给受到一定的影响。截至2021年5月，国内炼焦煤产量累计为5.1亿吨，同比增长9.54%。**进口方面**，澳煤进口量因为受到限制而降至零，而蒙煤进口因为世界疫情的影响也受到很大的限制，波动较大。2021年1-5月中国累计进口炼焦煤1814.90万吨，同比下降43.03%，目前我国进口炼焦煤主要来源国有俄罗斯、蒙古、美国、加拿大等。**需求方面**，2021年1-5月，我国累计生产焦炭1.98亿吨，同比增长5.9%；累计生产生铁3.8亿吨，同比增长5.4%。受到下游钢铁行业高景气的推动，焦炭行业的供需也有明显增加，因此炼焦煤的需求旺盛。根据煤炭资源网，2021年1-5月，我国炼焦煤精煤供需缺口达1000万吨。在安全环保检查持续严格，以及进口趋紧的情况下，预计炼焦煤价中枢有望维持高位。

投资建议：在炼焦煤行业供需偏紧的情况下，炼焦煤价大幅上涨。我们将公司21-23年净利润由29.29/31.57/35.21亿元调整至37.06/41.02/44.93亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；煤炭进口不及预期；公司业绩不及预期等。业绩预告为初步核算结果，具体数据以2021年半年报为准。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	36,007.53	33,756.58	40,889.07	41,619.95	42,468.40
增长率(%)	11.58	(6.25)	21.13	1.79	2.04
EBITDA(百万元)	8,319.82	7,900.28	9,098.63	9,790.78	10,414.70
净利润(百万元)	2,120.83	1,956.30	3,706.29	4,101.68	4,492.61
增长率(%)	17.67	(7.76)	89.45	10.67	9.53
EPS(元/股)	0.52	0.48	0.90	1.00	1.10
市盈率(P/E)	16.05	17.40	9.19	8.30	7.58
市净率(P/B)	1.66	1.82	1.63	1.39	1.20
市销率(P/S)	0.95	1.01	0.83	0.82	0.80
EV/EBITDA	3.80	4.53	5.25	4.68	4.59

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	采掘/煤炭开采
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.31元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,096.56
流通A股股本(百万股)	4,096.53
A股总市值(百万元)	34,042.41
流通A股市值(百万元)	34,042.16
每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	67.53
一年内最高/最低(元)	9.30/3.72

作者

彭鑫	分析师
SAC执业证书编号：S1110518110002	
pengxin@tfzq.com	
吴鑫涛	联系人
wuxintao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《山西焦煤-年报点评报告:20年收购资产业绩达标，量价齐升 Q1 业绩大幅增长》2021-04-27
- 《西山煤电-公司点评:收购集团优质资产，巩固公司炼焦煤龙头地位》2020-12-10
- 《西山煤电-公司点评:山西国改受益标的，深化炼焦煤主业发展》2020-11-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,974.49	4,986.57	3,271.13	3,329.60	3,397.47
应收票据及应收账款	2,307.20	3,124.30	4,826.35	6,734.75	14,027.58
预付账款	333.48	246.94	630.73	178.96	602.93
存货	2,782.86	2,721.05	4,374.08	2,341.49	4,707.13
其他	2,827.32	4,054.43	2,800.22	3,196.14	3,527.34
流动资产合计	15,225.34	15,133.29	15,902.51	15,780.92	26,262.46
长期股权投资	2,990.32	3,175.30	3,516.34	3,840.15	4,123.43
固定资产	28,418.72	33,725.09	33,757.68	33,162.76	32,178.33
在建工程	7,599.08	3,765.07	2,295.04	1,425.03	885.02
无形资产	8,197.88	12,488.98	12,069.89	11,650.81	11,231.73
其他	2,681.93	2,322.89	2,550.15	2,448.46	2,365.41
非流动资产合计	49,887.93	55,477.33	54,189.11	52,527.21	50,783.92
资产总计	65,113.27	70,610.62	70,091.61	68,308.13	77,046.38
短期借款	3,394.16	4,904.47	6,585.87	7,861.92	9,366.67
应付票据及应付账款	13,873.56	15,516.03	18,472.67	13,948.90	17,075.29
其他	5,744.28	12,139.20	8,113.76	8,801.79	8,422.21
流动负债合计	23,012.01	32,559.70	33,172.30	30,612.61	34,864.17
长期借款	9,311.93	7,559.73	3,651.13	0.00	0.00
应付债券	2,998.24	479.56	2,157.87	1,878.56	1,505.33
其他	6,660.80	8,271.99	6,815.52	7,249.44	7,445.65
非流动负债合计	18,970.98	16,311.28	12,624.52	9,128.00	8,950.98
负债合计	41,982.99	48,870.98	45,796.82	39,740.60	43,815.15
少数股东权益	2,677.30	3,023.63	3,471.14	4,152.10	4,845.34
股本	3,151.20	4,096.56	4,096.56	4,096.56	4,096.56
资本公积	1,012.94	344.77	344.77	344.77	344.77
留存收益	16,560.73	13,852.34	16,727.09	20,318.87	24,289.33
其他	(271.89)	422.33	(344.77)	(344.77)	(344.77)
股东权益合计	23,130.28	21,739.63	24,294.79	28,567.53	33,231.23
负债和股东权益总计	65,113.27	70,610.62	70,091.61	68,308.13	77,046.38

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,020.56	2,201.91	3,706.29	4,101.68	4,492.61
折旧摊销	2,486.26	3,007.60	1,916.52	1,964.02	1,993.52
财务费用	809.77	761.92	1,144.89	1,165.36	1,189.12
投资损失	(127.89)	(204.31)	(90.00)	(90.00)	(90.00)
营运资金变动	756.34	1,310.70	(4,812.87)	(3,191.85)	(7,481.19)
其它	1,588.79	(1,836.13)	639.29	680.96	693.24
经营活动现金流	7,533.82	5,241.69	2,504.13	4,630.17	797.30
资本支出	3,060.96	7,173.53	1,857.51	(30.10)	137.07
长期投资	445.43	184.98	341.04	323.82	283.28
其他	(6,280.84)	(12,332.17)	(2,509.53)	(607.71)	(663.53)
投资活动现金流	(2,774.46)	(4,973.65)	(310.98)	(314.00)	(243.18)
债权融资	18,343.21	16,215.55	15,242.28	12,659.83	13,884.85
股权融资	(1,030.67)	(554.51)	(1,883.13)	(1,136.50)	(1,160.26)
其他	(22,089.56)	(18,028.43)	(17,267.74)	(15,781.03)	(13,210.84)
筹资活动现金流	(4,777.03)	(2,367.38)	(3,908.60)	(4,257.70)	(486.24)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(17.66)	(2,099.35)	(1,715.44)	58.47	67.88

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	36,007.53	33,756.58	40,889.07	41,619.95	42,468.40
营业成本	24,103.32	24,898.02	27,808.94	27,789.91	27,921.77
营业税金及附加	1,616.36	1,430.21	1,840.01	1,872.90	1,911.08
营业费用	2,480.40	436.85	490.67	499.44	509.62
管理费用	2,476.53	2,505.75	3,066.68	3,121.50	3,185.13
研发费用	329.38	382.81	490.67	499.44	509.62
财务费用	953.47	886.61	1,144.89	1,165.36	1,189.12
资产减值损失	(436.09)	(296.04)	100.00	100.00	100.00
公允价值变动收益	0.00	(0.10)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	71.46	132.40	90.00	90.00	90.00
其他	729.26	251.80	(380.00)	(380.00)	(380.00)
营业利润	3,683.45	3,128.29	6,237.21	6,861.40	7,432.07
营业外收入	22.26	58.61	51.61	36.63	34.22
营业外支出	64.81	77.40	80.85	65.69	57.93
利润总额	3,640.89	3,109.49	6,207.97	6,832.34	7,408.36
所得税	1,090.32	907.58	1,862.39	2,049.70	2,222.51
净利润	2,550.57	2,201.91	4,345.58	4,782.64	5,185.85
少数股东损益	429.74	245.61	639.29	680.96	693.24
归属于母公司净利润	2,120.83	1,956.30	3,706.29	4,101.68	4,492.61
每股收益(元)	0.52	0.48	0.90	1.00	1.10

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	11.58%	-6.25%	21.13%	1.79%	2.04%
营业利润	13.40%	-15.07%	99.38%	10.01%	8.32%
归属于母公司净利润	17.67%	-7.76%	89.45%	10.67%	9.53%
获利能力					
毛利率	33.06%	26.24%	31.99%	33.23%	34.25%
净利率	5.89%	5.80%	9.06%	9.86%	10.58%
ROE	10.37%	10.45%	17.80%	16.80%	15.83%
ROIC	9.19%	8.68%	16.44%	16.28%	16.65%
偿债能力					
资产负债率	64.48%	69.21%	65.34%	58.18%	56.87%
净负债率	49.15%	51.65%	49.27%	32.66%	31.56%
流动比率	0.66	0.46	0.48	0.52	0.75
速动比率	0.54	0.38	0.35	0.44	0.62
营运能力					
应收账款周转率	8.58	12.43	10.29	7.20	4.09
存货周转率	12.01	12.27	11.53	12.40	12.05
总资产周转率	0.55	0.50	0.58	0.60	0.58
每股指标(元)					
每股收益	0.52	0.48	0.90	1.00	1.10
每股经营现金流	1.84	1.28	0.61	1.13	0.19
每股净资产	4.99	4.57	5.08	5.96	6.93
估值比率					
市盈率	16.05	17.40	9.19	8.30	7.58
市净率	1.66	1.82	1.63	1.39	1.20
EV/EBITDA	3.80	4.53	5.25	4.68	4.59
EV/EBIT	5.42	7.29	6.65	5.86	5.68

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com