

# 山西焦煤 (000983.SZ)

上半年业绩同比增长 61%，Q3 有望继续提升

## 核心观点:

- **上半年业绩同比+61%，Q2 环比+14%**。公司发布中报，公司上半年实现归母净利润 19.4 亿元，同比增长 61%，处于此前业绩预告中位，主要受益于煤炭量价提升，成本费用控制也较好。公司 21Q1 实现归母净利润 9.1 亿元，测算 Q2 盈利 10.3 亿元，环比+14%，同比+88%。
- **Q3 以来焦煤和动力煤市场均价环比上涨 10-20%，Q3 业绩有望继续提升**。公司上半年原煤产量 1797 万吨（同比+11%），洗精煤产量 748 万吨（同比+13%），精煤洗出率 42%。上半年商品煤销量 1490 万吨（同比+21%），商品煤综合售价 725 元/吨（同比+10.5%）。公司 20 年 4 季度完成集团腾晖煤业 51% 股份与水峪煤业 100% 股份的收购，合计新增总产能和权益产能分别为 520 万吨/年和 461.2 万吨/年。其中，腾晖煤业和水峪煤业承诺 2021 年扣非归母净利分别不低于 2.8 和 6 亿元，而上半年实际贡献权益净利润 7412 万元和 3.2 亿元。目前，公司焦煤 80-90% 按照长协价结算，而动力煤主要按市场价结算。根据 Wind 数据，三季度以来，中价\*新华山西焦煤长协指数和现货指数均值环比 Q2 上涨 10% 和 19%，而秦港 5500 大卡煤价均价环比上涨 18%，天津港准一级焦炭均价环比上涨 7%，预计 Q3 业绩有望继续提升。
- **受益国改预期和煤焦价格上行，公司估值有望提升**。截至 20 年底，控股股东山西焦煤集团共有原煤产能 2.07 亿吨/年和焦炭产能 940 万吨/年。根据公司公告，控股股东山西焦煤集团拟运用上市平台推动煤炭资源整合和专业化重组，打造焦煤板块龙头上市公司，公司有望受益集团资产整合。公司是炼焦煤行业龙头，受益煤焦价格上行，公司估值有望提升，预计 21-23 年 EPS 分别为 0.95/0.95/0.96 元，维持公司合理价值 9.46 元/股的观点不变，对应 21 年 PE10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**。煤价超预期下跌，整合矿和焦化资产计提大额减值等。

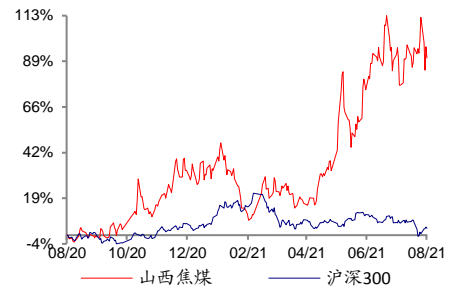
## 盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	36,008	33,757	40,156	39,764	39,971
增长率 (%)	11.6	-6.3	19.0	-1.0	0.5
EBITDA (百万元)	7,488	7,111	9,703	9,470	9,307
归母净利润 (百万元)	2,116	1,956	3,872	3,906	3,952
增长率 (%)	17.4	-7.5	97.9	0.9	1.2
EPS (元/股)	0.67	0.48	0.95	0.95	0.96
市盈率 (P/E)	9.13	11.81	8.44	8.37	8.27
ROE (%)	10.3	10.5	17.5	15.3	13.6
EV/EBITDA	4.10	4.83	4.33	4.40	4.27

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	7.98 元
合理价值	9.46 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-06

## 相对市场表现



分析师: 沈涛



SAC 执证号: S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师: 安鹏



SAC 执证号: S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师: 宋炜



SAC 执证号: S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

## 相关研究:

山西焦煤 (000983.SZ): 上半年盈利预计同比增长 50-70%，业绩弹性显现	2021-06-30
山西焦煤 (000983.SZ): 焦煤弹性系列之西煤: 优质焦煤龙头，量价提升可期	2021-03-07
山西焦煤 (000983.SZ): 战略定位明确，山西国改核心	2020-12-31

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>15,225</b>	<b>15,133</b>	<b>15,340</b>	<b>15,335</b>	<b>15,429</b>
货币资金	6,974	4,987	5,000	5,200	5,500
应收及预付	2,641	3,371	3,523	3,420	3,260
存货	2,783	2,721	2,740	2,675	2,656
其他流动资产	2,827	4,054	4,077	4,039	4,012
<b>非流动资产</b>	<b>49,888</b>	<b>55,477</b>	<b>60,151</b>	<b>63,598</b>	<b>65,989</b>
长期股权投资	2,990	3,175	3,325	3,475	3,625
固定资产	28,419	33,725	36,131	37,746	38,536
在建工程	7,599	3,765	4,765	5,565	6,265
无形资产	8,198	12,489	13,597	14,469	15,210
其他长期资产	2,682	2,323	2,333	2,343	2,353
<b>资产总计</b>	<b>65,113</b>	<b>70,611</b>	<b>75,491</b>	<b>78,933</b>	<b>81,418</b>
<b>流动负债</b>	<b>23,012</b>	<b>32,560</b>	<b>33,492</b>	<b>33,070</b>	<b>31,640</b>
短期借款	3,394	4,904	2,984	2,831	1,211
应付及预收	14,573	15,516	17,313	17,141	17,263
其他流动负债	5,045	12,139	13,195	13,098	13,166
<b>非流动负债</b>	<b>18,971</b>	<b>16,311</b>	<b>16,311</b>	<b>16,311</b>	<b>16,311</b>
长期借款	9,312	7,560	7,560	7,560	7,560
应付债券	2,998	480	480	480	480
其他非流动负债	6,661	8,272	8,272	8,272	8,272
<b>负债合计</b>	<b>41,983</b>	<b>48,871</b>	<b>49,803</b>	<b>49,382</b>	<b>47,951</b>
股本	3,151	4,097	4,097	4,097	4,097
资本公积	1,013	345	345	345	345
留存收益	15,548	13,508	16,970	20,343	23,762
归属母公司股东权益	20,453	18,716	22,178	25,551	28,971
少数股东权益	2,677	3,024	3,510	4,000	4,496
<b>负债和股东权益</b>	<b>65,113</b>	<b>70,611</b>	<b>75,491</b>	<b>78,933</b>	<b>81,418</b>

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>36,008</b>	<b>33,757</b>	<b>40,156</b>	<b>39,764</b>	<b>39,971</b>
营业成本	24,103	24,898	27,782	27,506	27,702
营业税金及附加	1,616	1,430	1,701	1,685	1,694
销售费用	2,480	437	520	515	517
管理费用	2,477	2,506	2,981	2,952	2,967
研发费用	329	383	455	451	453
财务费用	953	887	765	649	558
资产减值损失	-436	-296	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	71	132	157	156	157
<b>营业利润</b>	<b>3,678</b>	<b>3,128</b>	<b>6,154</b>	<b>6,208</b>	<b>6,282</b>
营业外收支	-43	-19	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,636</b>	<b>3,109</b>	<b>6,154</b>	<b>6,208</b>	<b>6,282</b>
所得税	1,090	908	1,796	1,812	1,834
<b>净利润</b>	<b>2,546</b>	<b>2,202</b>	<b>4,358</b>	<b>4,396</b>	<b>4,448</b>
少数股东损益	430	246	486	490	496
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,116</b>	<b>1,956</b>	<b>3,872</b>	<b>3,906</b>	<b>3,952</b>
EBITDA	7,488	7,111	9,703	9,470	9,307
EPS (元)	0.67	0.48	0.95	0.95	0.96

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,534</b>	<b>5,242</b>	<b>10,414</b>	<b>7,513</b>	<b>7,842</b>
净利润	2,021	2,202	4,358	4,396	4,448
折旧摊销	2,486	3,008	2,986	2,813	2,669
营运资金变动	1,801	-985	2,659	-63	396
其它	1,226	1,017	410	367	329
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,774</b>	<b>-4,974</b>	<b>-7,500</b>	<b>-6,102</b>	<b>-4,901</b>
资本支出	-1,927	-2,708	-7,498	-6,098	-4,898
投资变动	-871	-2,289	-160	-160	-160
其他	24	23	157	156	157
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4,777</b>	<b>-2,367</b>	<b>-2,900</b>	<b>-1,211</b>	<b>-2,641</b>
银行借款	5,913	7,260	-1,920	-153	-1,620
股权融资	0	20	0	0	0
其他	-10,690	-9,647	-979	-1,058	-1,020
<b>现金净增加额</b>	<b>-18</b>	<b>-2,099</b>	<b>13</b>	<b>200</b>	<b>300</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>5,958</b>	<b>5,943</b>	<b>4,987</b>	<b>5,000</b>	<b>5,200</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>5,941</b>	<b>3,844</b>	<b>5,000</b>	<b>5,200</b>	<b>5,500</b>

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	11.6%	-6.3%	19.0%	-1.0%	0.5%
营业利润增长	13.2%	-15.0%	96.7%	0.9%	1.2%
归母净利润增长	17.4%	-7.5%	97.9%	0.9%	1.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.1%	26.2%	30.8%	30.8%	30.7%
净利率	7.1%	6.5%	10.9%	11.1%	11.1%
ROE	10.3%	10.5%	17.5%	15.3%	13.6%
ROIC	8.4%	7.7%	11.9%	10.8%	10.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.5%	69.2%	66.0%	62.6%	58.9%
净负债比率	181.5%	224.8%	193.9%	167.1%	143.3%
流动比率	0.66	0.46	0.46	0.46	0.49
速动比率	0.53	0.37	0.37	0.38	0.40
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.55	0.48	0.53	0.50	0.49
应收账款周转率	21.60	17.80	20.28	20.86	21.47
存货周转率	12.94	12.41	14.65	14.86	15.05
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.67	0.48	0.95	0.95	0.96
每股经营现金流	2.39	1.28	2.54	1.83	1.91
每股净资产	6.49	4.57	5.41	6.24	7.07
<b>估值比率</b>					
P/E	9.13	11.81	8.44	8.37	8.27
P/B	0.94	1.23	1.47	1.28	1.13
EV/EBITDA	4.10	4.83	4.33	4.40	4.27

## 广发煤炭行业研究小组

沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。  
安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。  
宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。