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

Q3 利润创出新高，Q4 业绩更值期待

2021 年 10 月 28 日

事件：山西焦煤发布 2021 年三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 296.92 亿元，同比增长 24.60%；利润总额 47.02 亿元，同比增长 98.18%，归母净利润 31.74 亿元，同比增长 91.50%，扣除非经常性损益后的净利润 31.47 亿元，同比增长 90.15%；经营活动产生的现金流净额为 69.42 亿元，同比增长 106.08%；基本每股收益 0.77 元，同比增长 91.50%。

公司第三季度实现营业收入 104.66 亿元，同比增长 26.92%，环比增加 4.99%。利润总额 18.00 亿元，同比增加 183.65%，环比增加 17.65%；归母净利润 12.30 亿元，同比增加 174.90%，环比增加 18.91%；扣非后归母净利润 12.14 亿元，同比增加 125.89%，环比增加 19.02%；基本每股收益 0.30 元，同比增加 174.91%，环比增加 20.00%。

点评：

- **焦煤长协价格上涨，推动业绩攀新高。**2021 年三季度公司实现归母净利润 12.30 亿元（同比+174.90%、环比+18.91%），基本每股收益 0.30 元（同比+174.91%，环比+20.00%），单季度业绩继续大幅改善，创出十年新高。我们认为业绩上涨的核心原因在于煤炭板块炼焦煤长协价格大幅上涨：2021 年中价·新华山西焦煤价格指数（长协）Q1 同比上涨 1.02%、Q2 同比上涨 2.62%，前两个季度环比价格基本持平，自三季度以来同比上涨 15.09%、环比上涨 10.59%。依据焦煤长协定价机制（年度定量、季度定价）判断，山西焦煤的长协煤价格 Q3 预计涨幅在 100 元/吨左右，从而释放向上业绩弹性。进入 10 月以来，中价·新华山西焦煤价格指数（长协）再次大幅上涨 400 点，预计公司 Q4 业绩将继续保持增长态势，有望再创新高。

- **期间费用率降、销售净利率升，彰显卓越管理能力。**报告期内，公司三费水平合计规模呈现下行趋势，其中销售费用 2.04 亿元、管理费用 16.74 亿元、财务费用 6.94 亿元，期间费用率 9.81%，同比去年下降 8.38PCT。同期，受益于煤价水平持续上涨，公司销售净利率 11.9%，同比去年上升 3.93PCT。ROE 水平达到 15.58%，同比去年上升 8.06PCT。费用降、利润升，焦煤龙头卓越管理能力彰显。

- **华晋焦煤收购完成后，预计将增厚公司业绩。**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，暨要遵循资源资产化、资产资本化、资本证券化的发展理念，利用上市公司平台，推动煤炭资源整合和专业化重组。今年 8 月份，山西焦煤发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》公告，公司拟通过发行股份及支付现金方式购买焦煤集团持有的分立后存续的华晋焦煤 51%股权、购买李金玉、高建平合计持有的明珠煤业 49%股权。继收购水峪和腾晖之后，资产收购再下一城，预计将显著增厚公司业绩。

- **上调公司盈利预测和目标价，维持“买入”评级。**经济复苏带动炼焦煤需求向好，矿难频发安检趋强，叠加澳煤进口受限、蒙煤进口受疫情拖累等因素催化，供给依然偏紧，预计炼焦煤价格将维持强势。上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年的营业收入为 420.12/464.41/493.18 亿元，归母净利润为 50.80/63.83/73.31 亿元（原预测 40.24/44.02/46.21 亿元），每股收益分别为 1.24/1.56/1.79 元/股（原预测 0.98/1.07/1.13 元），维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**炼焦煤进口不确定性、行业政策风险、资产减值、煤炭价格大幅下跌风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	36,008	33,757	42,012	46,441	49,318
增长率 YoY %	11.6%	-6.3%	24.5%	10.5%	6.2%
归属母公司净利润(百万元)	2,116	1,956	5,080	6,383	7,331
增长率 YoY%	17.4%	-7.5%	159.7%	25.6%	14.8%
毛利率%	33.1%	26.2%	33.9%	36.0%	37.6%
净资产收益率ROE%	10.3%	10.5%	20.7%	20.1%	18.3%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.48	1.24	1.56	1.79
市盈率 P/E(倍)	11.87	11.81	7.40	5.89	5.13
市净率 P/B(倍)	1.23	1.23	1.53	1.19	0.94

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2021 年 10 月 28 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**	**16,427**	**21,869**	**27,853**
货币资金	6,974	4,987	5,000	9,710	15,238
应收票据	640	1,228	1,528	1,689	1,794
应收账款	1,667	1,897	2,361	2,609	2,771
预付账款	333	247	276	295	305
存货	2,783	2,721	3,036	3,246	3,365
其他	2,827	4,054	4,227	4,319	4,379
非流动资产	**49,888**	**55,477**	**58,803**	**62,488**	**66,595**
长期股权投资	2,990	3,175	3,175	3,175	3,175
固定资产（合	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**	**75,230**	**84,356**	**94,448**
流动负债	**23,012**	**32,560**	**31,056**	**32,450**	**33,532**
短期借款	3,394	4,904	511	0	0
应付票据	3,870	4,684	5,226	5,588	5,792
应付账款	10,003	10,832	12,087	12,924	13,395
其他	5,744	12,139	13,232	13,939	14,345
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**	**47,069**	**48,166**	**48,950**
少数股东权益	2,677	3,024	3,661	4,463	5,383
归属母公司股	20,453	18,716	24,500	31,728	40,115
负债和股东权益	**65,113**	**70,611**	**75,230**	**84,356**	**94,448**

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	42,012	46,441	49,318
同比（%）	11.6%	-6.3%	24.5%	10.5%	6.2%
归属母公司净利润	2,116	1,956	5,080	6,383	7,331
同比（%）	17.4%	-7.5%	159.7%	25.6%	14.8%
毛利率（%）	33.1%	26.2%	33.9%	36.0%	37.6%
ROE%	10.3%	10.5%	20.7%	20.1%	18.3%
EPS (摊薄)(元)	0.52	0.48	1.24	1.56	1.79
P/E	11.87	11.81	7.40	5.89	5.13
P/B	1.23	1.23	1.53	1.19	0.94
EV/EBITDA	4.10	4.83	4.21	3.11	2.38

利润表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**36,008**	**33,757**	**42,012**	**46,441**	**49,318**
营业成本	24,103	24,898	27,782	29,705	30,789
营业税金及附加	1,616	1,430	1,780	1,968	2,090
销售费用	2,480	437	544	601	638
管理费用	2,477	2,506	3,119	3,447	3,661
研发费用	329	383	476	527	559
财务费用	953	887	448	281	178
减值损失合计	-436	-296	0	0	0
投资净收益	71	132	165	182	193
其他	-5	76	47	51	55
营业利润	**3,678**	**3,128**	**8,075**	**10,146**	**11,652**
营业外收支	-43	-19	0	0	0
利润总额	**3,636**	**3,109**	**8,075**	**10,146**	**11,652**
所得税	1,090	908	2,357	2,961	3,401
净利润	**2,546**	**2,202**	**5,718**	**7,184**	**8,251**
少数股东损益	430	246	638	801	920
归属母公司净利润	**2,116**	**1,956**	**5,080**	**6,383**	**7,331**
EBITDA	7,488	7,111	10,488	12,413	13,779
EPS (当年)(元)	0.52	0.48	1.24	1.56	1.79

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**	**9,859**	**10,785**	**11,243**
净利润	2,021	2,202	5,718	7,184	8,251
折旧摊销	2,486	3,008	2,176	2,219	2,197
财务费用	810	762	523	392	365
投资损失	-128	-204	-165	-182	-193
营运资金变动	1,801	-985	1,609	1,174	626
其它	544	459	-2	-2	-3
投资活动现金流	**-2,774**	**-4,974**	**-3,615**	**-3,597**	**-3,586**
资本支出	-1,927	-2,708	-3,780	-3,780	-3,779
长期投资	-871	-2,289	0	0	0
其他	24	23	165	182	193
筹资活动现金流	**-4,777**	**-2,367**	**-6,231**	**-2,477**	**-2,129**
吸收投资	0	20	0	0	0
借款	-1,656	-2,608	-4,691	-809	-298
支付利息或股息	-1,915	-1,166	-1,539	-1,668	-1,831
现金流净增加额	**-18**	**-2,099**	**13**	**4,710**	**5,528**

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。

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。

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。

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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。