

公司研究 | 点评报告 | 山西焦煤 (000983.SZ)

# 二季度业绩继续高增，长协价格“安全垫”助力下全年业绩高增可期

## 报告要点

公司发布 2022 年上半年业绩预增公告：预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 53.46-59.30 亿元，与上年同期相比增长约 175%-205%。全年视角下，考虑到公司长协价格或仍显著低于市场现货价格，因此公司利润安全垫较为稳固，公司全年业绩大幅增长或基本无虞。

## 分析师及联系人



金宁

SAC: S0490518100001



柳藤

**山西焦煤 (000983.SZ)**

## 二季度业绩继续高增，长协价格“安全垫”助力下全年业绩高增可期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司发布 2022 年上半年业绩预增公告：预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 53.46-59.30 亿元，与上年同期相比增长约 175%-205%。

### 事件评论

- **2022 年二季度山西地区主焦煤季度均价继续位于高位，公司 2022Q2 业绩预计延续强势表现。**2022 年，受俄乌冲突加剧全球能源危机、海外煤炭价格大幅上涨、国内焦煤供给增量有限及澳煤进口继续缺席等因素影响，2022 年年初以来焦煤价格整体表现强势：2022H1 山西吕梁产主焦煤均价约 2614 元/吨，同比上涨 89%；2022Q2 单季度山西吕梁产主焦煤均价约 2798 元/吨，同比及环比分别上涨 88%和 15%。由于公司焦煤的销售以长协季度定价的销售模式为主，公司二季度长协价格较一季度环比提升 200 元/吨左右。此外，考虑二季度焦煤下游铁水的产量水平环比变化，公司二季度的煤炭销量亦有望实现环比提升：2022 年 1-3 月份，我国生铁月均产量不足 6700 万吨；4 月及 5 月，我国生铁月均产量接近 8000 万吨。或受益于煤炭业务量价齐升，公司二季度业绩预计约为 28.78-34.73 亿元，除有望实现同比大幅提升外，较一季度的强势业绩或将同样实现环比增加。
- **2022Q3 业绩有望延续高位运行，全年业绩大幅增长可期。**考虑到公司的焦煤以季度定价的长协销售为主，参照行业内可比公司平煤股份以及淮北矿业所在地的主焦煤车板价，2022 年 7 月 1 日（三季度）以来，两地主焦煤价格均较二季度持平，因此预计山西焦煤的长协价格或同样较二季度环比持平。在价格延续高位的背景下，公司三季度的业绩依然延续高位运行的确定性或仍相对较高。若综合考虑下半年基建及地产相关政策有望持续落地、国内焦煤供给增量有限、焦煤库存仍处于低位、澳煤进口继续受限及蒙煤进口增量或难及预期等因素，下半年焦煤供需或仍将延续偏紧态势，现货价格中枢有望继续位于高位。此外，考虑到公司长协价格或仍显著低于市场现货价格，因此公司利润安全垫较为稳固，公司全年业绩大幅增长或基本无虞。
- **高分红及集团资产注入可期，公司的投资价值有望持续提升。**分红率方面，2021 年，公司分红率接近 80%，分红位于可比公司前列。资产注入方面，在《国企改革三年行动方案（2020—2022 年）》和山西焦煤集团“三个三年三步走”战略规划下，公司 2020 年收购腾晖煤业与水峪煤业共计 520 万吨产能、2021 年开启华晋焦煤和明珠煤业合计 1190 万吨的资产收购工作。截至 2021 年底，山西焦煤集团核定产能约 1.40 亿吨/年，2021 年集团原煤产量约 1.56 亿吨，远高于上市公司 3569 万吨的原煤产量水平。因此我们认为，高分红叠加集团资产注入可期，公司的投资价值有望持续提升。
- **投资建议及估值：**若不考虑资产注入，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.46 元、2.64 元和 2.78 元，对应 PE 分别为 5.10 倍、4.76 倍和 4.51 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

- 1、外部因素影响下，煤价出现非季节性下跌的风险；
- 2、经济承压形势下，下游需求存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	12.53
总股本(万股)	409,656
流通A股/B股(万股)	409,656/0
资产负债率	60.76%
每股净资产(元)	6.16
市盈率(当前)	8.99
市净率(当前)	2.03
近12月最高/最低价(元)	17.17/7.44

注：股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《高景气叠加提分红，焦煤巨擘腾飞在即》2022-04-30
- 《2022Q1 业绩超预期，焦煤巨擘全年利润有望腾飞》2022-04-14
- 《收购价处在合理区间，核心资产持续扩展》2022-01-17


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>45285</b>	<b>51643</b>	<b>53716</b>	<b>54995</b>	货币资金	6884	12911	13429	15902
营业成本	31813	29301	30049	30433	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>13472</b>	<b>22342</b>	<b>23667</b>	<b>24562</b>	应收账款	1519	1732	1801	1844
%营业收入	30%	43%	44%	45%	存货	3660	3371	3457	3502
营业税金及附加	2294	2616	2721	2785	预付账款	183	169	173	175
%营业收入	5%	5%	5%	5%	其他流动资产	3298	3369	3393	3407
销售费用	284	362	376	385	<b>流动资产合计</b>	<b>15544</b>	<b>21552</b>	<b>22253</b>	<b>24830</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	3575	3575	3575	3575
管理费用	2595	3099	3223	3300	投资性房地产	217	209	201	193
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	34063	36810	39558	42305
研发费用	609	694	722	739	无形资产	12200	12200	12200	12200
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	593	593	593	593
财务费用	939	499	488	342	递延所得税资产	498	498	498	498
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3808	2724	1640	556
加: 资产减值损失	-201	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>70498</b>	<b>78161</b>	<b>80518</b>	<b>84750</b>
信用减值损失	187	0	0	0	短期贷款	1875	5643	1901	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	13584	12511	12831	12994
投资收益	361	239	296	332	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>7205</b>	<b>15330</b>	<b>16451</b>	<b>17361</b>	应付职工薪酬	908	836	857	868
%营业收入	16%	30%	31%	32%	应交税费	2402	2739	2849	2917
营业外收支	-176	-20	-20	-20	其他流动负债	9299	8859	8990	9057
<b>利润总额</b>	<b>7029</b>	<b>15310</b>	<b>16431</b>	<b>17341</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>28067</b>	<b>30589</b>	<b>27428</b>	<b>25837</b>
%营业收入	16%	30%	31%	32%	长期借款	8138	8138	8138	8138
所得税费用	2376	4134	4436	4682	应付债券	0	0	0	0
净利润	4652	11176	11994	12659	递延所得税负债	100	100	100	100
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4166</b>	<b>10058</b>	<b>10795</b>	<b>11393</b>	其他非流动负债	8203	8203	8203	8203
少数股东损益	487	1118	1199	1266	<b>负债合计</b>	<b>44508</b>	<b>47030</b>	<b>43870</b>	<b>42278</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.02</b>	<b>2.46</b>	<b>2.64</b>	<b>2.78</b>	归属于母公司所有者权益	22561	26584	30902	35460
					少数股东权益	3429	4546	5746	7012
					<b>股东权益</b>	<b>25990</b>	<b>31131</b>	<b>36648</b>	<b>42472</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>70498</b>	<b>78161</b>	<b>80518</b>	<b>84750</b>
					<b>基本指标</b>				
						2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>11008</b>	<b>12522</b>	<b>14910</b>	<b>15205</b>	每股收益	1.02	2.46	2.64	2.78
取得投资收益收回现金	31	239	296	332	每股经营现金流	2.69	3.06	3.64	3.71
长期股权投资	-399	0	0	0	市盈率	12.32	5.10	4.76	4.51
资本性支出	-49	-5000	-5000	-5000	市净率	2.28	1.93	1.66	1.45
其他	-4316	1066	1066	1066	EV/EBITDA	5.26	3.14	2.74	2.41
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4732</b>	<b>-3695</b>	<b>-3638</b>	<b>-3602</b>	总资产收益率	5.9%	12.9%	13.4%	13.4%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	18.5%	37.8%	34.9%	32.1%
股权融资	0	0	0	0	净利率	9.2%	19.5%	20.1%	20.7%
银行贷款增加(减少)	5632	3769	-3742	-1901	资产负债率	63.1%	60.2%	54.5%	49.9%
筹资成本	-1282	-6569	-7011	-7229	总资产周转率	0.64	0.66	0.67	0.65
其他	-9061	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-4711</b>	<b>-2800</b>	<b>-10754</b>	<b>-9131</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1565</b>	<b>6027</b>	<b>518</b>	<b>2473</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。