

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 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 能源行业分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

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

## 经营业绩稳步提升，资产注入落地在即

2022年8月9日

**事件:** 2022年8月8日,山西焦煤发布半年度报告,2022年上半年公司实现营业收入277.13亿元,同比增加44.14%;实现归母净利润56.94亿元,同比增加192.88%;扣非后净利56.73亿元,同比增加193.47%。经营活动现金流量58.69亿元,同比增加52.62%;基本每股收益1.39元,同比增加192.86%。

### 点评:

- **煤炭销量同比增长,售价大幅增加,公司业绩持续增长的确定性强。**公司上半年煤炭板块实现营收164.39亿元,同比增加51.35%,营业成本48.73亿元,同比下降9.33%,带动毛利率同比增加19.84pct。根据公司6月披露的跟踪评级报告,公司今年1-3月实现原煤产量927万吨,洗精煤产量371万吨。商品煤销售均价1220.91元/吨,相较于去年全年892.36元/吨均价提高36.82%。吨煤成本197.17元/吨,相较于2021年下降16.12%。目前焦煤下游企业仍存在限产情况,疫情后经济复苏,尚未反映到对焦煤的需求上,但焦煤价格依旧处在高位。2022年7月,中价新华山西煤炭长协价格环比增加1.22%,同比增加49.2%、现货价格环比不变,同比增加55.5%。我们认为焦煤相较于动力煤更具稀缺属性,供给无弹性而需求有弹性使焦煤价格有望进一步上涨,公司盈利的确定性预期增强。
- **资产注入项目今年有望实现,带来公司外延式增长。**公司拟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。本次重组项目在7月变更独立财务顾问后重新申报,目前正在持续推进。标的资产下属煤矿四座,合计产能1110万吨/年,权益产能512.7万吨/年。2022年预期实现产量512.62万吨,实现营业收入57亿元。同时焦煤集团做出业绩承诺,如果华晋焦煤在2022-2024年累计实际净利润没有达到43.93亿元,焦煤集团将一次性进行补偿。我们预期重组项目落地有望增厚上市公司业绩。
- **2021年分红超预期,今年有望延续。**山西焦煤承诺三年分红金额不低于三年平均可分配利润的30%。公司2021年计划分配股利0.8元/股,合计派发股利32.77亿元,分红比例达到78.66%,远超分红承诺。下半年钢铁、建材行业有望带动焦煤需求回升,带来公司业绩提升。同时公司大部分在建工程项目建设已经接近尾声,未来资本开支预期减弱,公司高分红比例今年有望延续。
- **盈利预测与投资评级:** 稳经济增长目标带动炼焦煤需求向好,我们预计公司将在焦煤价格上涨带动下实现业绩增长,同时考虑到资产注入因素,我们维持公司盈利预测,预计2022-2024年实现归母净利润96.11亿元、127.79亿元、154.76亿元,EPS为2.35/3.12/3.78,维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**宏观经济严重下滑、煤价大幅度波动、行业政策存在不确定性、安全生产事故风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	33,757	45,285	60,938	69,590	77,446
同比(%)	-6.3%	34.2%	34.6%	14.2%	11.3%
归属母公司净利润	1,956	4,166	9,611	12,779	15,476
同比(%)	-7.5%	112.9%	130.7%	33.0%	21.1%
毛利率(%)	26.2%	29.7%	38.8%	42.8%	45.2%
ROE(%)	10.5%	18.5%	31.6%	31.3%	29.0%
EPS (摊薄)(元)	0.48	1.02	2.35	3.12	3.78
P/E	11.81	8.13	4.95	3.73	3.08
P/B	1.23	1.50	1.57	1.17	0.89

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年8月8日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>15,133</b>	<b>15,544</b>	<b>27,846</b>	<b>42,626</b>	<b>59,526</b>	
货币资金	4,987	6,884	17,827	31,913	48,144	
应收票据	1,228	293	394	450	501	
应收账款	1,897	1,519	2,043	2,334	2,597	
预付账款	247	183	215	229	244	
存货	2,721	3,660	4,288	4,580	4,883	
其他	4,054	3,005	3,079	3,120	3,157	
<b>非流动资产</b>	<b>55,477</b>	<b>54,954</b>	<b>54,415</b>	<b>53,293</b>	<b>52,390</b>	
长期股权投资	3,175	3,575	3,655	3,705	3,755	
固定资产	33,725	34,063	32,821	31,549	30,246	
无形资产	12,489	12,200	12,953	13,163	13,623	
其他	6,088	5,116	4,986	4,876	4,766	
<b>资产总计</b>	<b>70,611</b>	<b>70,498</b>	<b>82,262</b>	<b>95,919</b>	<b>111,916</b>	
<b>流动负债</b>	<b>32,560</b>	<b>28,067</b>	<b>31,462</b>	<b>33,516</b>	<b>35,595</b>	
短期借款	4,904	1,875	1,000	1,000	1,000	
应付票据	4,684	2,146	2,514	2,684	2,862	
应付账款	10,832	13,584	15,914	16,995	18,121	
其他	12,139	10,462	12,034	12,837	13,612	
<b>非流动负债</b>	<b>16,311</b>	<b>16,441</b>	<b>15,855</b>	<b>15,592</b>	<b>15,168</b>	
长期借款	7,560	8,138	7,551	7,289	6,865	
其他	8,752	8,303	8,303	8,303	8,303	
<b>负债合计</b>	<b>48,871</b>	<b>44,508</b>	<b>47,316</b>	<b>49,108</b>	<b>50,762</b>	
少数股东权益	3,024	3,429	4,551	6,044	7,851	
归属母公司	18,716	22,561	30,394	40,767	53,302	
<b>负债和股东权益</b>	<b>70,611</b>	<b>70,498</b>	<b>82,262</b>	<b>95,919</b>	<b>111,916</b>	
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元					
<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	
营业总收入	33,757	45,285	60,938	69,590	77,446	
同比(%)	-6.3%	34.2%	34.6%	14.2%	11.3%	
归属母公司净利润	1,956	4,166	9,611	12,779	15,476	
同比(%)	-7.5%	112.9%	130.7%	33.0%	21.1%	
毛利率(%)	26.2%	29.7%	38.8%	42.8%	45.2%	
ROE%	10.5%	18.5%	31.6%	31.3%	29.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.48	1.02	2.35	3.12	3.78	
P/E	11.81	8.13	4.95	3.73	3.08	
P/B	1.23	1.50	1.57	1.17	0.89	
EV/EBITDA	4.83	3.68	2.27	1.17	0.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	<b>33,757</b>	<b>45,285</b>	<b>60,938</b>	<b>69,590</b>	<b>77,446</b>	
营业成本	24,898	31,813	37,271	39,802	42,439	
营业税金及附加	1,430	2,294	3,086	3,525	3,922	
销售费用	437	284	382	437	486	
管理费用	2,506	2,595	3,492	3,988	4,439	
研发费用	383	609	819	936	1,041	
财务费用	887	939	278	39	-215	
减值损失	-296	-201	-40	-40	-40	
合计	132	361	485	554	617	
投资净收益	76	295	145	166	184	
其他	76	295	145	166	184	
<b>营业利润</b>	<b>3,128</b>	<b>7,205</b>	<b>16,199</b>	<b>21,544</b>	<b>26,096</b>	
营业外收支	-19	-176	16	16	16	
<b>利润总额</b>	<b>3,109</b>	<b>7,029</b>	<b>16,215</b>	<b>21,560</b>	<b>26,112</b>	
所得税	908	2,376	5,482	7,289	8,828	
<b>净利润</b>	<b>2,202</b>	<b>4,652</b>	<b>10,733</b>	<b>14,271</b>	<b>17,284</b>	
少数股东损益	246	487	1,123	1,493	1,808	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,956</b>	<b>4,166</b>	<b>9,611</b>	<b>12,779</b>	<b>15,476</b>	
EBITDA	7,111	11,077	18,549	23,622	27,885	
EPS(当年)(元)	0.48	1.02	2.35	3.12	3.78	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,242</b>	<b>11,008</b>	<b>16,299</b>	<b>18,234</b>	<b>21,260</b>	
净利润	2,202	4,652	10,733	14,271	17,284	
折旧摊销	3,008	3,387	2,662	2,719	2,766	
财务费用	762	919	461	419	401	
投资损失	-204	-361	-485	-554	-617	
营运资金变动	-985	2,301	2,911	1,362	1,409	
其它	459	110	18	18	17	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,974</b>	<b>-4,732</b>	<b>-1,512</b>	<b>-911</b>	<b>-1,108</b>	
资本支出	-2,708	-1,333	-1,918	-1,415	-1,675	
长期投资	-2,289	-3,431	-80	-50	-50	
其他	23	31	485	554	617	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,367</b>	<b>-4,711</b>	<b>-3,844</b>	<b>-3,236</b>	<b>-3,921</b>	
吸收投资	20	0	0	0	0	
借款	-2,608	-2,374	-1,461	-262	-425	
支付利息或股息	-1,166	-1,282	-2,383	-2,974	-3,497	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-2,099</b>	<b>1,565</b>	<b>10,943</b>	<b>14,087</b>	<b>16,231</b>	

## 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。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

## 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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。