

公司研究 | 点评报告 | 山西焦煤 (000983.SZ)

# 长协铸造利润安全垫，外延空间依旧可期

## 报告要点

公司发布 2022 年半年报，2022 年半年度实现归母净利润 56.94 亿元，同比增长 192.88%。全年视角下，考虑到公司三季度长协价格仍与二季度持平，因此即便现货价有压力也难以传导到焦煤公司，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



庄越

山西焦煤 (000983.SZ)

2022-08-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 长协铸造利润安全垫，外延空间依旧可期

### 事件描述

公司发布 2022 年半年报：2022 年上半年公司实现营业收入 277.13 亿元，同比增长 44.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 56.94 亿元，同比增长 192.88%。

### 事件评论

- 受益于煤价同比涨幅较大、煤炭业务成本下行影响，公司 2022 年上半年煤炭业务毛利率同比提升 19.84 个百分点。**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 2617 元/吨，同比上涨超过 1200 元/吨；2022Q2 单季度山西吕梁产主焦煤均价约 2798 元/吨，环比上涨超过 200 元/吨。此外，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。成本方面，或受煤炭销量略有下降影响，公司二季度煤炭业务成本同比下降 9.33%。综上所述，公司 2022 年上半年煤炭业务毛利率达到 70.36%，同比提升 19.84 个百分点。公司单二季度实现归母净利润 32.38 亿元，相较一季度 24.56 亿元持续提升将近 8 亿元。
- 加强安全管理，提升安全费用提取标准。**为进一步加强企业安全生产费用管理，公司自 2022 年 7 月 1 日起，将所属西铭矿、马兰矿、镇城底矿按照突出矿井以及高瓦斯矿井将安全费用提取标准由 30 元/吨调整为 50 元/吨。虽然公司下半年煤炭业务吨煤成本或有提升，然而提升安全生产费用对公司利润影响整体有限，预计减少公司 2022 年度利润总额 0.8 亿-1 亿元。
- 公司核心优势在于利润安全垫，全年业绩大幅增长可期。**虽然近期焦煤现货价格有所承压，然而考虑到公司长协比例较高且三季度长协价格仍与二季度持平，因此即便现货价有压力也难以传导到焦煤公司，利润安全垫较为丰厚。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。此外，考虑到当前双焦库存处于历史低位、吨焦利润仍未转正以及焦企主动限产，近期焦炭有望开启首轮提涨，焦煤价格有望在 8 月以后止跌反弹。长期来看，考虑到当前焦煤社会库存仍处历史低位，澳煤进口限制下供给缺口依旧难补，预计焦煤全年中枢价仍有望维持高位，四季度旺季行情或值得期待。
- 资产注入仍可期。**虽然目前华晋焦煤和明珠煤业 1190 万吨资产收购工作因公司变更独立财务顾问而向证监会申请撤回，然而在《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，公司资产注入仍然可期，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 4.92 倍、4.58 倍和 4.34 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

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

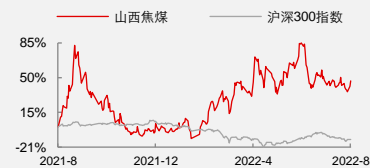
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	12.08
总股本(万股)	409,656
流通A股/B股(万股)	409,656/0
资产负债率	55.29%
每股净资产(元)	6.99
市盈率(当前)	6.25
市净率(当前)	1.73
近12月最高/最低价(元)	17.17/7.55

注：股价为 2022 年 8 月 9 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《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》2022-07-12
- 《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



更多研报请访问  
长江研究小程序



## 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 /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 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。