

山西焦煤 (000983.SZ) 煤价大涨致业绩高增, 关注焦煤价格修复及资产注入

2022年08月10日

——公司中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

陈晨 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790522040001

日期	2022/8/9
当前股价(元)	12.08
一年最高最低(元)	17.17/7.55
总市值(亿元)	494.86
流通市值(亿元)	494.86
总股本(亿股)	40.97
流通股本(亿股)	40.97
近3个月换手率(%)	142.01

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《H1 煤价整体高位, 公司业绩大超预期——公司中报预告点评报告》-2022.7.13
- 《全年业绩稳健释放, Q1 业绩再创新高——公司信息更新报告》-2022.4.16
- 《Q3 业绩如期释放, 长协价涨幅扩大 Q4 业绩可期——公司三季报点评报告》-2021.10.29

● 煤价大涨致业绩高增, 关注焦煤价格修复及资产注入, 维持“买入”评级

公司发布 2022 年半年报, 2022 年上半年公司实现营业收入 277.1 亿元, 同比+44.1%; 实现归母净利润 56.9 亿元, 同比+192.9%; 实现扣非归母净利润 56.7 亿元, 同比+193.5%; 其中 Q2 实现归母净利润 32.4 亿元, 同比+213%, 环比+32%。受益于国内煤炭价格同比大涨, 且下半年受稳增长政策支持, 煤焦钢产业链利润有望修复, 我们维持盈利预测, 不考虑本次资产注入, 预计 2022-2024 年实现归母净利润 95.9/101.2/106 亿元, 同比增长 130.2%/5.5%/4.8%; EPS 分别为 2.34/2.47/2.59 元, 对应当前股价 PE 为 5.0/4.7/4.5 倍。除煤炭价格有望维持高位外, 集团资产注入可期, 看好公司外延增长潜力。维持“买入”评级。

● 炼焦煤价格维持高位, 煤炭板块业绩持续释放

2022 年 H1 古交 2 号焦煤均价 2978 元/吨, 同比增长 74%, 古交肥煤车板均价 2830 元/吨, 同比增长 90%。公司炼焦煤采用“年度定量, 季度调价”方式, 2022 年 Q1 长协价延续 2021 年 Q4 价格, 未随市场下调, Q2 长协价格略有上涨, 公司上半年炼焦煤价格维持高位助力煤炭板块业绩释放。2022 年上半年公司煤炭板块实现营业收入 164.4 亿元, 同比+51.4%; 煤炭板块营业成本 48.7 亿元, 同比-9.3%, 毛利率 70.4%, 同比增加 19.8 个百分点, 公司降本增效成果明显。2022 年 Q3 公司炼焦煤长协价格环比基本保持平稳, 煤炭板块盈利有望持续释放。

● 稳地产保交楼政策&稳增长发力, 炼焦煤价格有望持续修复

供给端: 国内炼焦煤难有增量, 且进口煤也面临着下滑。需求端: 上半年受疫情影响下游需求较弱, 经济受到较大影响。2022 年 7 月 28 日, 政治局会议对稳地产保交楼做出部署, 地产链有望修复, 此外下半年稳增长政策有望逐步落实炼焦煤需求存在改善预期, 炼焦煤价格有望修复。

● 集团资产证券化规划有望助推公司产能外延增长

集团煤炭资产正加速注入。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华晋焦煤 51% 股权和李金玉、高建平持有的明珠煤业 49% 股权, 受前独立财务顾问因素影响交易暂停, 公司已更换独立财务顾问, 后续收购流程有望重新启动。华晋焦煤总产能 1110 万吨/年, 公司收购完成后权益产能将增加 513 万吨/年, 产能增长 16%。除此之外, 集团煤炭资产仍有证券化需求, 公司外延产能增长可期。

● **风险提示:** 经济恢复不及预期; 煤价下跌超预期; 集团重组不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33,757	45,285	56,012	56,565	57,420
YOY(%)	-6.3	34.2	23.7	1.0	1.5
净利润(百万元)	1,956	4,166	9,590	10,116	10,601
YOY(%)	-7.5	112.9	130.2	5.5	4.8
毛利率(%)	26.2	29.7	42.4	43.8	43.7
净利率(%)	6.5	10.3	19.1	20.0	20.6
ROE(%)	10.1	17.9	32.0	25.3	20.9
EPS(摊薄/元)	0.48	1.02	2.34	2.47	2.59
P/E(倍)	24.3	11.4	5.0	4.7	4.5
P/B(倍)	2.5	2.1	1.6	1.2	1.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15133	15544	12154	8928	26050
现金	4987	6884	0	982	13881
应收票据及应收账款	3124	1812	4076	1298	4013
其他应收款	705	213	1324	147	1303
预付账款	247	183	520	149	516
存货	2721	3660	3351	3422	3445
其他流动资产	3349	2792	2883	2930	2892
非流动资产	55846	54954	63622	61337	59158
长期投资	3175	3575	3974	4374	4773
固定资产	33725	34063	42941	41588	39835
无形资产	12489	12200	11900	11601	11301
其他非流动资产	6457	5116	4806	3775	3248
资产总计	70979	70498	75776	70265	85208
流动负债	32761	28067	24948	9734	14371
短期借款	4904	1875	12584	1875	1875
应付票据及应付账款	15516	15729	0	0	0
其他流动负债	12340	10462	12364	7859	12497
非流动负债	16479	16441	17405	15812	14278
长期借款	8039	8138	9067	7480	5950
其他非流动负债	8440	8303	8338	8331	8329
负债合计	49240	44508	42353	25545	28649
少数股东权益	3024	3429	4549	5730	6969
股本	4097	4097	4097	4097	4097
资本公积	345	345	345	345	345
留存收益	13508	17264	24761	32669	40956
归属母公司股东权益	18716	22561	28874	38989	49590
负债和股东权益	70979	70498	75776	70265	85208

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5242	11008	75	15778	16638
净利润	2202	4652	10710	11297	11839
折旧摊销	3008	3133	3127	3610	3739
财务费用	887	939	1068	1168	645
投资损失	-132	-361	0	0	0
营运资金变动	-985	2301	-14830	-298	415
其他经营现金流	263	343	0	0	0
投资活动现金流	-4974	-4732	-11795	-1325	-1560
资本支出	2712	1337	11396	926	1161
长期投资	0	-0	-399	-399	-399
其他投资现金流	-2262	-3395	-0	0	-0
筹资活动现金流	-2367	-4711	-5872	-2762	-2178
短期借款	1510	-3030	10709	-10709	0
长期借款	-4271	99	929	-1587	-1531
普通股增加	945	0	0	0	0
资本公积增加	-3680	0	0	0	0
其他筹资现金流	3128	-1780	-17511	9534	-648
现金净增加额	-2099	1565	-17593	11691	12900

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	33757	45285	56012	56565	57420
营业成本	24898	31813	32255	31770	32339
营业税金及附加	1430	2294	2353	2376	2412
营业费用	437	284	448	453	459
管理费用	2506	2595	3641	3677	3732
研发费用	383	609	560	566	574
财务费用	887	939	1068	1168	645
资产减值损失	-296	-201	0	0	0
其他收益	36	104	69	75	78
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	132	361	0	0	0
资产处置收益	2	4	0	0	0
营业利润	3128	7205	15757	16631	17336
营业外收入	59	76	61	65	66
营业外支出	77	252	162	178	185
利润总额	3109	7029	15656	16518	17217
所得税	908	2376	4946	5221	5378
净利润	2202	4652	10710	11297	11839
少数股东损益	246	487	1120	1181	1238
归属母公司净利润	1956	4166	9590	10116	10601
EBITDA	6769	10590	19299	20713	21018
EPS(元)	0.48	1.02	2.34	2.47	2.59

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-6.3	34.2	23.7	1.0	1.5
营业利润(%)	-15.0	130.3	118.7	5.5	4.2
归属于母公司净利润(%)	-7.5	112.9	130.2	5.5	4.8
获利能力					
毛利率(%)	26.2	29.7	42.4	43.8	43.7
净利率(%)	6.5	10.3	19.1	20.0	20.6
ROE(%)	10.1	17.9	32.0	25.3	20.9
ROIC(%)	8.1	15.8	20.8	23.6	26.2
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	63.1	55.9	36.4	33.6
净负债比率(%)	82.3	48.9	86.1	34.7	1.9
流动比率	0.5	0.6	0.5	0.9	1.8
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	13.2	26.5	20.0	21.1	21.6
应付账款周转率	2.4	2.6	4.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	1.02	2.34	2.47	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	2.69	0.02	3.85	4.06
每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.51	7.05	9.52	12.11
估值比率					
P/E	24.3	11.4	5.0	4.7	4.5
P/B	2.5	2.1	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.1	6.0	4.2	3.3	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn