

信义山证汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

山西焦煤（000983.SZ）

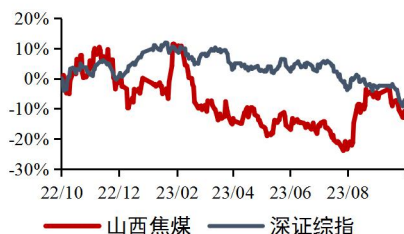
增持-A(维持)

稳经济措施助力焦煤价格回升，关注四季度业绩修复

2023 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 25 日

收盘价（元）：	9.45
年内最高/最低（元）：	14.18/8.01
流通 A 股/总股本（亿）：	40.97/56.77
流通 A 股市值（亿）：	387.12
总市值（亿）：	536.49

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	1.03
摊薄每股收益：	1.03
每股净资产（元）：	8.38
净资产收益率：	14.71

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年三季度报告：2023 年 1-9 月公司实现营业总收入 406.97 亿元，同比变化-16.02%；实现归母净利润 56.38 亿元，同比变化-39.66%；扣非后归母净利润 56.72 亿元，同比变化-31.49%；基本每股收益 1.03 元/股。加权平均净资产收益率为 15.46%，同比降低 17.29 个百分点。经营活动产生的现金流净额 89.15 亿元，同比变化 5.13%；资产负债率 49.66%，同比下降 4.73 个百分点。三季度单季实现营业总收入 131.37 亿元，同比变化-16.68%；实现归母净利润 11.21 亿元，同比变化-61.91%；扣非后归母净利润 11.25 亿元，同比变化-56.82%。

事件点评

➢ 前三季度焦煤下游需求不振，价格回调，煤炭板块盈利回调。2023 年以来受国际炼焦煤价格回调、进口增幅较大及国内地产投资下行等因素影响，国内炼焦煤价格回落。1-9 月京唐港主焦煤均价 2196 元/吨，同比变化-24.56%；新华山西焦煤长协价格指数均值 1624 元/吨，同比变化-17.94%；尤其 6 月份焦煤长协提前下调至 1399 元/吨，环比下跌 14.95%，对公司焦煤板块盈利影响明显。1-9 月天津港一级冶金焦均价 2416 元/吨，同比变化-27.84%；晋中一级冶金焦车板价平均 2097 元/吨，同比变化-27.10%；焦炭价格回落幅度超过同期焦煤幅度，成本压制下焦炭板块毛利也较低。

➢ 稳经济政策发力，8 月以来双焦价格回升，四季度业绩有望增长；随着特大城市城中村改造、发行特别国债提高赤字率及提前下发专项债额度等稳经济政策次第出台，地产、基建投资边际改善，8 月份开始焦煤价格开启回升，10 月至今京唐港主焦煤均价 2480 元/吨，环比三季度均价上涨 16.58%；新华焦煤长协和现货指数分别上涨 11.3%和 15.95%；同时，随着美元加息接近尾声及冬季需求提升，叠加地缘政治危机频发，国际焦煤价格也回升至高位，10 月澳洲峰景矿硬焦煤指数均价 369.05 美元/吨，环比三季度均价上涨 33.13%，同比上涨 19.21%；内外贸价格价差持续低位甚至倒挂，预计后期焦煤进口增量空间不大，有利于国内焦煤盈利提升。

➢ 集团产能规模大，公司外延增长仍有空间。截至 2022 年末，公司控股股东山西焦煤集团拥有煤炭核定产能 1.76 亿吨，2022 年产量 1.82 亿吨，焦煤产能位居全国前列，其中不乏优质煤矿资产，随着山西省国企改革和高质量发展转型要求，集团资产证券化将继续推进，公司未来外延产能增长空间较大。

投资建议

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS（摊薄）分别为 1.31\1.46\1.54 元，对应公司 10 月 25 日收盘价 9.45 元，2023-2025 年 PE 分别为 7.2\6.5\6.1 倍，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,285	65,183	59,958	64,378	67,849
YoY(%)	34.2	43.9	-8.0	7.4	5.4
净利润(百万元)	4,166	10,722	7,429	8,317	8,728
YoY(%)	112.9	157.4	-30.7	11.9	4.9
毛利率(%)	29.7	42.2	34.0	34.7	34.7
EPS(摊薄/元)	0.73	1.89	1.31	1.46	1.54
ROE(%)	17.9	30.7	16.9	16.7	15.9
P/E(倍)	12.9	5.0	7.2	6.5	6.1
P/B(倍)	2.4	1.6	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	9.2	16.4	12.4	12.9	12.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15544	26847	35740	38470	40798
现金	6884	17591	27241	28392	31604
应收票据及应收账款	1812	3685	1371	4057	1664
预付账款	183	271	147	302	171
存货	3660	2192	3951	2579	4304
其他流动资产	3005	3108	3030	3139	3055
非流动资产	54954	68891	65330	69425	72873
长期投资	3575	3687	4086	4524	4996
固定资产	34063	37740	31353	32394	32181
无形资产	12200	21681	24809	27614	31031
其他非流动资产	5116	5783	5082	4893	4665
资产总计	70498	95738	101071	107895	113671
流动负债	28067	29306	28892	30548	31421
短期借款	1875	1726	1726	1726	1726
应付票据及应付账款	15729	14802	17246	16824	19089
其他流动负债	10462	12778	9919	11998	10606
非流动负债	16441	23344	20998	19657	18141
长期借款	8138	8790	6444	5103	3587
其他非流动负债	8303	14554	14554	14554	14554
负债合计	44508	52651	49890	50205	49562
少数股东权益	3429	10047	11256	12570	14022
股本	4097	4097	5677	5677	5677
资本公积	345	3754	6546	6546	6546
留存收益	17264	24044	29142	34284	39067
归属母公司股东权益	22561	33040	39925	45120	50087
负债和股东权益	70498	95738	101071	107895	113671

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	11008	16915	14072	13366	15841
净利润	4652	13234	8637	9631	10181
折旧摊销	3133	3883	3423	3652	4014
财务费用	939	1156	471	376	276
投资损失	-361	-347	-228	-267	-301
营运资金变动	2301	-1670	1770	-27	1670
其他经营现金流	343	659	0	0	-0
投资活动现金流	-4732	-1765	366	-7480	-7162
筹资活动现金流	-4711	-8987	-4788	-4736	-5466

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.73	1.89	1.31	1.46	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	2.98	2.48	2.35	2.79
每股净资产(最新摊薄)	3.97	5.82	7.03	7.95	8.82

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45285	65183	59958	64378	67849
营业成本	31813	37677	39549	42043	44317
营业税金及附加	2294	3385	2797	3084	3344
营业费用	284	415	379	409	430
管理费用	2595	3543	3348	3547	3763
研发费用	609	1223	965	1122	1138
财务费用	939	1156	471	376	276
资产减值损失	-14	-303	-149	-230	-205
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	0
投资净收益	361	347	228	267	301
营业利润	7205	18008	12529	13834	14677
营业外收入	76	138	73	86	93
营业外支出	252	142	133	151	169
利润总额	7029	18004	12469	13769	14601
所得税	2376	4770	3832	4138	4420
税后利润	4652	13234	8637	9631	10181
少数股东损益	487	2512	1208	1314	1453
归属母公司净利润	4166	10722	7429	8317	8728
EBITDA	10605	22044	15575	16882	17963

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.2	43.9	-8.0	7.4	5.4
营业利润(%)	130.3	149.9	-30.4	10.4	6.1
归属于母公司净利润(%)	112.9	157.4	-30.7	11.9	4.9
获利能力					
毛利率(%)	29.7	42.2	34.0	34.7	34.7
净利率(%)	9.2	16.4	12.4	12.9	12.9
ROE(%)	17.9	30.7	16.9	16.7	15.9
ROIC(%)	11.7	22.8	13.7	14.1	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	55.0	49.4	46.5	43.6
流动比率	0.6	0.9	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.3	0.7	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	18.3	23.7	23.7	23.7	23.7
应付账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	12.9	5.0	7.2	6.5	6.1
P/B	2.4	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.6	3.2	3.8	3.5	3.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

