

➤ **事件:** 2024 年 4 月 22 日, 公司发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营业收入 555.23 亿元, 同比下降 14.82%; 归母净利润 67.71 亿元, 同比下降 37.03%。

➤ **23Q4 业绩环比微增。** 23Q4 公司实现归母净利润 11.33 亿元, 环比增长 1.08%, 同比下降 53.27%。

➤ **现金分红 67%，股息率 7.5%。** 公司拟全体股东每 10 股派现金股利人民币 8 元 (含税), 共计派发现金股利 45.42 亿元, 占 2023 年归属于上市公司股东净利润的 67.07%, 以 2024 年 4 月 22 日股价测算, 股息率 7.5%。

➤ **产销增长, 2024 年精煤占比提升。** 2023 年, 公司实现原煤产量 4608 万吨, 同比增长 5.09%; 洗精煤产量 1884 万吨, 同比增长 2.78%; 商品煤销量 3200 万吨, 同比下降 0.53%。公司煤炭综合售价同比下降 13.72% 至 1096.82 元/吨, 吨煤销售成本同比增长 6.37% 至 452.24 元/吨, 煤炭业务毛利率下降 7.9 个百分点至 59.14%。据年报公告, 公司计划 2024 年实现原煤产量 4480 万吨, 洗精煤产量 1888 万吨, 原煤产量虽然小幅下降 2.78%, 但精煤产量保持稳健, 产量占比由 40.89% 提升至 42.14%。

➤ **非煤业务整体亏损。** 2023 年, 公司累计发电 219 亿度, 同比增长 1.86%; 售电量 203 亿度, 同比增长 1.05%; 累计供热量 3354 万 GJ, 同比增长 16.02%。电力热力业务仍处于亏损状态, 毛利率-3.09%, 同比下降 1.01 个百分点。公司焦炭产量同比下滑 6.10% 至 385 万吨, 销量同比下降 8.5% 至 384 万吨; 焦炭业务毛利率同比增长 2.63 个百分点至-0.42%。公司计划 2024 年实现焦炭产量 356 万吨, 发电量 201 亿度, 均较 2023 年有所下降。

➤ **产能外延式扩张, 未来资产注入空间广阔。** 据公告, 山西焦煤集团下属 117 座与山西焦煤存在同业竞争的煤矿资产, 核定产能共计 16755 万吨/年。公告显示, 山西焦煤集团及其下属企业持有的未上市炼焦煤矿井和专业化重组矿井, 在同时满足各项条件并完成必要决策的前提下, 通过收购、合并、重组等符合上市公司股东利益的方式, 根据实际情况在 2 年内启动该等资产注入山西焦煤公司的工作。综合考虑目前国家煤炭行业政策、证照办理规定及焦煤市场环境等因素初步预测, 预计满足承诺“条件”的矿井: 2024 年有 2 座, 2025 年 2 座, 2026 年 13 座, 2027 年 15 座, 2028-2029 年 11 座, 2030 年及以后 15 座, 合计 58 座矿井。综上, 公司产能外延增长值得持续关注。

➤ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 66.64/73.59/84.77 亿元, 对应 EPS 分别为 1.17/1.30/1.49 元/股, 对应 2024 年 4 月 22 日的 PE 分别均为 9/8/7 倍。考虑到公司高比例分红, 上调至“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求修复不及预期; 煤炭价格大幅下行; 集团资产注入不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	55,523	54,497	58,828	61,551
增长率 (%)	-14.8	-1.8	7.9	4.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,771	6,664	7,359	8,477
增长率 (%)	-37.0	-1.6	10.4	15.2
每股收益 (元)	1.19	1.17	1.30	1.49
PE	9	9	8	7
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价)

推荐
上调评级
当前价格:
10.65 元

分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.山西焦煤 (000983.SZ) 2023 年三季度报点评: 23Q3 业绩承压, 23Q4 业绩有望好转-2023/10/26

2.山西焦煤 (000983.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 焦煤价格边际改善后续向好-2023/08/08

3.山西焦煤 (000983.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 股息率创新高, 优质资产背书未来成长-2023/04/25

4.山西焦煤 (000983.SZ) 2022 年业绩预告点评: 2022 业绩大增, 期待业绩持续释放-2023/01/20

5.山西焦煤 (000983.SZ) 2022 年三季度报点评: 业绩高增, 关注 22Q4 价格修复及资产注入-2022/10/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	55,523	54,497	58,828	61,551
营业成本	34,614	34,539	37,461	38,104
营业税金及附加	2,928	3,270	3,236	3,385
销售费用	453	436	471	492
管理费用	4,027	3,815	4,118	4,309
研发费用	1,277	1,090	1,177	1,231
EBIT	12,360	11,481	12,510	14,180
财务费用	786	706	631	504
资产减值损失	-64	-127	-129	-131
投资收益	269	290	313	328
营业利润	11,790	10,939	12,064	13,874
营业外收支	-143	-145	-145	-145
利润总额	11,647	10,794	11,919	13,729
所得税	3,215	2,860	3,158	3,638
净利润	8,431	7,934	8,761	10,091
归属于母公司净利润	6,771	6,664	7,359	8,477
EBITDA	16,374	15,533	16,638	18,388

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,987	21,617	25,788	30,363
应收账款及票据	2,018	1,801	1,944	2,034
预付款项	190	173	187	191
存货	1,871	1,723	1,869	1,901
其他流动资产	2,691	2,373	2,499	2,575
流动资产合计	26,757	27,687	32,287	37,063
长期股权投资	3,397	3,397	3,397	3,397
固定资产	36,712	37,362	38,012	38,712
无形资产	21,206	21,306	21,406	21,506
非流动资产合计	66,847	67,637	68,423	69,009
资产合计	93,604	95,325	100,711	106,072
短期借款	1,426	1,326	1,226	1,126
应付账款及票据	14,389	13,269	14,391	14,638
其他流动负债	9,034	9,081	9,551	9,708
流动负债合计	24,850	23,676	25,169	25,472
长期借款	4,410	3,910	3,510	3,410
其他长期负债	16,101	16,103	16,106	16,108
非流动负债合计	20,511	20,013	19,616	19,519
负债合计	45,360	43,689	44,785	44,991
股本	5,677	5,677	5,677	5,677
少数股东权益	10,619	11,889	13,290	14,905
股东权益合计	48,243	51,635	55,926	61,081
负债和股东权益合计	93,604	95,325	100,711	106,072

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-14.82	-1.85	7.95	4.63
EBIT 增长率	-35.24	-7.11	8.96	13.36
净利润增长率	-37.03	-1.58	10.42	15.19
盈利能力 (%)				
毛利率	37.66	36.62	36.32	38.09
净利润率	12.20	12.23	12.51	13.77
总资产收益率 ROA	7.23	6.99	7.31	7.99
净资产收益率 ROE	18.00	16.77	17.26	18.36
偿债能力				
流动比率	1.08	1.17	1.28	1.46
速动比率	0.89	0.99	1.11	1.28
现金比率	0.80	0.91	1.02	1.19
资产负债率 (%)	48.46	45.83	44.47	42.42
经营效率				
应收账款周转天数	18.48	12.61	11.45	11.63
存货周转天数	21.13	18.73	17.26	17.81
总资产周转率	0.59	0.58	0.60	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	1.19	1.17	1.30	1.49
每股净资产	6.63	7.00	7.51	8.13
每股经营现金流	2.41	2.15	2.57	2.64
每股股利	0.80	0.79	0.87	1.00
估值分析				
PE	9	9	8	7
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.08	3.25	3.03	2.75
股息收益率 (%)	7.51	7.39	8.16	9.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8,431	7,934	8,761	10,091
折旧和摊销	4,014	4,052	4,128	4,207
营运资金变动	427	-294	1,242	281
经营活动现金流	13,697	12,195	14,580	14,994
资本开支	-2,059	-4,979	-5,053	-4,934
投资	-1,046	0	0	0
投资活动现金流	-2,465	-4,689	-4,740	-4,606
股权募资	4,374	0	0	0
债务募资	-4,003	-700	-600	-300
筹资活动现金流	-8,405	-5,876	-5,670	-5,812
现金净流量	2,827	1,630	4,171	4,575

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026