

焦、化主业亏损，投资收益贡献主要盈利

➤ **事件：**2024 年 4 月 22 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年归属于母公司所有者的净利润 12.75 亿元，同比减少 50.61%；营业收入 87.49 亿元，同比减少 27.54%；基本每股收益 0.4977 元，同比减少 50.61%。2024 年一季度归属于母公司所有者的净利润 6582.48 万元，同比减少 91.37%；营业收入 18.21 亿元，同比减少 26.18%。

➤ **23Q4 出现亏损。**据年报，23Q4 公司实现归母净利润-0.05 亿元，由盈转亏。

➤ **23 年公司焦、化主业均亏损。**2023 年公司生产焦炭 290.86 万吨，同比下降 17.79%；销售焦炭 289.74 万吨，同比下降 18.31%；销售均价 2150.28 元/吨，同比下降 15.75%；吨焦炭成本为 2493.00 元/吨，同比下降 8.56%；焦炭业务毛利率同比下降 9.12pct 至-15.94%。化工业务方面，加工煤焦油 31.32 万吨，同比下降 2.64%；加工粗苯 10.19 万吨，同比下降 12.23%；生产甲醇 24.59 万吨，同比下降 10.68%；生产炭黑 5.04 万吨，同比增长 80%。化工品实现毛利 2650.81 万元，同比下降 93.86%。

➤ **拟现金分红 10%，股息率 1%。**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），合计拟派发现金红利 1.28 亿元（含税），占 2023 年度归属于上市公司股东净利润的 10.05%；以 2024 年 4 月 22 日股价测算，股息率 1%。

➤ **24Q1 焦、化主业亏损，资产减值影响业绩释放。**据公告，24Q1 公司实现营业收入 18.21 亿元，营业成本 22.40 亿元，营业利润-4.19 亿元，24Q1 确认投资净收益 7.66 亿元，24Q1 利润主要由投资收益实现，24Q1 公司投资收益同比下降 32.57%。此外，公司 24Q1 确认资产减值损益 1.31 亿元，影响公司业绩释放。

➤ **24Q1 化工品价格下滑。**24Q1 公司实现焦炭产量 64.69 万吨，同比下降 13.43%；焦炭销量 64.27 万吨，同比下降 13.57%。公司焦炭平均售价为 2015.19 元/吨，同比下降 6.88%；炼焦煤单位采购成本为 1789.51 元/吨，同比增长 2.4%。化工品方面，24Q1 公司主要化工产品沥青价格同比增长 0.14% 至 4214.23 元/吨；工业萘价格同比增长 0.86% 至 4958.7 元/吨；甲醇价格同比下降 2.96% 至 1914.24 元/吨；炭黑价格同比下降 10.91% 至 6390.42 元/吨；纯苯价格同比增长 8.39% 至 6866.04 元/吨。

➤ **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 11.53/16.25/20.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.63/0.79 元，对应 2024 年 4 月 22 日的 PE 分别为 11/8/6 倍。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速不及预期；中煤华晋投资收益不及预期；焦炭价格大幅下跌。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,749	7,874	8,426	8,678
增长率（%）	-27.5	-10.0	7.0	3.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,275	1,153	1,625	2,036
增长率（%）	-50.6	-9.6	40.9	25.3
每股收益（元）	0.50	0.45	0.63	0.79
PE	10	11	8	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

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）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

5.01 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.山西焦化 (600740.SH) 2023 年三季报点评：23Q3 业绩环比增长，投资受益环比基本持平-2023/10/23

2.山西焦化 (600740.SH) 2023 年半年报点评：主业盈利及投资收益均受损，拟置换落后产能增效-2023/08/22

3.山西焦化 (600740.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：主业盈利受损，投资收益为业绩主要增长点-2023/04/25

4.山西焦化 (600740.SH) 2022 年三季报点评：焦化主业盈利下滑，投资收益依旧可观-2022/10/25

5.山西焦化 (600740.SH) 2022 年半年报业绩预告点评：投资收益大幅增加，业绩稳步抬升-2022/07/13

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	8,749	7,874	8,426	8,678
营业成本	9,706	8,735	9,085	8,903
营业税金及附加	30	31	34	35
销售费用	53	54	58	60
管理费用	305	315	337	347
研发费用	95	87	93	95
EBIT	-1,484	-1,340	-1,172	-753
财务费用	221	295	296	277
资产减值损失	-64	-131	-34	-28
投资收益	2,985	2,914	3,117	3,081
营业利润	1,270	1,147	1,616	2,023
营业外收支	-7	-4	-4	-4
利润总额	1,263	1,144	1,612	2,020
所得税	-6	-6	-8	-10
净利润	1,269	1,150	1,620	2,030
归属于母公司净利润	1,275	1,153	1,625	2,036
EBITDA	-1,094	-935	-737	-292

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	800	1,024	796	878
应收账款及票据	58	55	59	48
预付款项	29	26	27	27
存货	465	306	395	319
其他流动资产	143	174	198	212
流动资产合计	1,495	1,586	1,475	1,483
长期股权投资	17,869	20,199	22,693	25,158
固定资产	4,085	4,552	4,963	5,337
无形资产	276	276	276	276
非流动资产合计	23,491	26,142	28,936	31,701
资产合计	24,986	27,728	30,411	33,184
短期借款	3,289	3,789	4,289	4,589
应付账款及票据	1,833	1,844	1,893	2,102
其他流动负债	1,649	1,866	1,977	2,073
流动负债合计	6,772	7,500	8,158	8,764
长期借款	2,735	3,735	4,255	4,555
其他长期负债	111	109	109	109
非流动负债合计	2,846	3,844	4,364	4,664
负债合计	9,618	11,344	12,523	13,429
股本	2,562	2,562	2,562	2,562
少数股东权益	212	208	203	197
股东权益合计	15,368	16,384	17,888	19,755
负债和股东权益合计	24,986	27,728	30,411	33,184

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	-27.54	-10.00	7.00	3.00
EBIT 增长率	-122.92	9.68	12.55	35.76
净利润增长率	-50.61	-9.59	40.94	25.29
盈利能力 (%)				
毛利率	-10.93	-10.93	-7.82	-2.59
净利润率	14.58	14.64	19.29	23.46
总资产收益率 ROA	5.10	4.16	5.34	6.14
净资产收益率 ROE	8.41	7.13	9.19	10.41
偿债能力				
流动比率	0.22	0.21	0.18	0.17
速动比率	0.13	0.15	0.11	0.11
现金比率	0.12	0.14	0.10	0.10
资产负债率 (%)	38.49	40.91	41.18	40.47
经营效率				
应收账款周转天数	2.32	2.59	2.43	2.22
存货周转天数	19.50	15.88	13.88	14.42
总资产周转率	0.36	0.30	0.29	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.45	0.63	0.79
每股净资产	5.92	6.31	6.90	7.63
每股经营现金流	-0.74	-0.35	-0.29	0.04
每股股利	0.05	0.05	0.06	0.08
估值分析				
PE	10	11	8	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	-18.21	-21.31	-27.02	-68.20
股息收益率 (%)	1.00	0.90	1.27	1.59
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,269	1,150	1,620	2,030
折旧和摊销	390	405	435	461
营运资金变动	-876	32	-93	253
经营活动现金流	-1,900	-897	-747	100
资本开支	-284	-709	-738	-764
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	216	-126	-114	-148
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,827	1,699	1,120	700
筹资活动现金流	1,075	1,247	632	130
现金净流量	-609	224	-229	82

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受到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		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