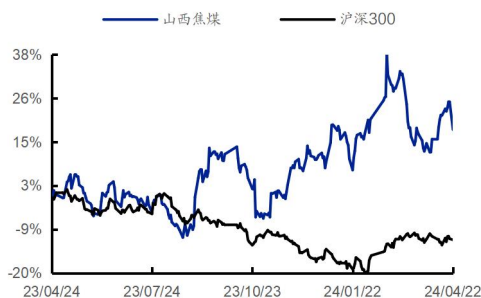


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人: 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

煤炭业务以量补价, 高分红特征延续

——山西焦煤(000983)2023年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/22

表现	1M	3M	12M
山西焦煤	1.1%	10.0%	15.0%
沪深300	-0.4%	9.7%	-12.4%

市场数据

2024/04/22

当前价格(元)	10.65
52周价格区间(元)	8.01-12.45
总市值(百万)	60,461.13
流通市值(百万)	49,418.25
总股本(万股)	567,710.11
流通股本(万股)	464,021.10
日均成交额(百万)	798.62
近一月换手(%)	1.17

相关报告

《山西焦煤(000983)三季报点评报告: 长协价回调拖累业绩, 四季度预期环比改善(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-10-27

《山西焦煤(000983)2023年中报点评报告: Q2业绩环比有所下滑, 经济预期提振有望催化焦煤价格走强(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-08-08

《山西焦煤(000983)2022年报&2023一季报点评报告: 煤价上涨&资产注入拉升业绩, 高分红彰显投资价值(买入)*煤炭开采*陈晨》——

事件:

2024年4月23日, 山西焦煤发布2023年年度报告: 2023年公司实现营业收入555.2亿元, 同比-14.8%, 归属于上市公司股东净利润67.7亿元, 同比-37.0%, 扣非后归属于上市公司股东净利润68.2亿元, 同比-27.2%。基本每股收益为1.23元, 同比-41.4%。加权平均ROE为18.7%, 同比-18.1个百分点。

分季度看, 2023年第四季度, 公司实现营业收入148.3亿元, 环比+12.9%, 同比-11.3%; 实现归属于上市公司股东净利润11.3亿元, 环比+1.1%, 同比-19.6%; 实现扣非后归母净利润11.5亿元, 环比+1.8%, 同比+5.3%。

投资要点:

- **高分红特征明显。**根据公司2023年度利润分配方案, 拟派发每股现金红利0.8元(含税), 全年分红总额达到45.4亿元(含税), 占当年归母净利润67%, 以2024年4月22日收盘价计算, 股息率达到7.5%。
- **煤炭业务: 2023全年以量补价。**2023年, 公司原煤产量4608万吨, 同比+5.1%, 洗精煤产量1884万吨, 同比+2.8%, 商品煤销量3200万吨, 同比-0.5%。售价成本方面, 公司商品煤吨煤综合售价达到1097元/吨, 同比-13.7%, 吨煤综合成本为452元/吨, 同比+6.4%, 吨煤毛利实现655元/吨, 同比-24.3%。
- **当前经营存在转好预期。**1) 事故煤矿当前生产已恢复, 据公司4月8日公告, 前期事故矿井沙曲一号煤矿已恢复生产, 本次因事故共停产117天, 预计影响原煤产量约140万吨; 2) 进入二季度以来, 焦煤价格止跌反弹, CCI柳林低硫主焦价格达到2000元/吨(截至4月22日), 较4月初上涨200元/吨。
- **火电业务小幅亏损, 焦炭业务减产止损。**2023年, 公司电力热力业务实现营业收入实现70.3亿元, 同比-2.5%, 营业成本实现72.5亿元, 同比-1.5%, 毛利亏损2.2亿元。焦炭业务方面, 公司及时调整生产销量安排, 全年焦炭销量实现385万吨, 同比-6.1%, 焦炭业务

2023-04-25

实现营业收入实现 96.4 亿元，同比-24.5%，营业成本实现 96.9 亿元，同比-26.4%，毛利亏损 0.4 亿元，而去年同期亏损约 3.9 亿元。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 531.6/549.9/562.1 亿元，同比-4%/+3%/+2%；归母净利润分别为 55.1/60.2/64.4 亿元，同比 -19%/+9%/+7%；EPS 分别为 0.97/1.06/1.13 元，对应当前股价 PE 为 11/10/9 倍。考虑到公司焦煤销售采取稳健的长协机制，当前焦煤市场价企稳回升，盈利向好，且公司分红比例高，投资价值明显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；政策调控力度超预期风险；焦煤原料价格波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	55523	53156	54986	56213
增长率(%)	-15	-4	3	2
归母净利润（百万元）	6771	5506	6024	6439
增长率(%)	-37	-19	9	7
摊薄每股收益（元）	1.19	0.97	1.06	1.13
ROE(%)	18	14	14	14
P/E	8.04	10.98	10.04	9.39
P/B	1.49	1.52	1.43	1.35
P/S	1.01	1.14	1.10	1.08
EV/EBITDA	2.82	3.37	2.64	2.23

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：山西焦煤盈利预测表

证券代码:	000983				股价:	10.65				投资评级:	买入				日期:	2024.04.22			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	18%	14%	14%	14%	EPS	1.23	0.97	1.06	1.13										
毛利率	38%	35%	36%	37%	BVPS	6.63	7.02	7.44	7.89										
期间费率	9%	9%	9%	9%	估值														
销售净利率	12%	10%	11%	11%	P/E	8.04	10.98	10.04	9.39										
成长能力					P/B	1.49	1.52	1.43	1.35										
收入增长率	-15%	-4%	3%	2%	P/S	1.01	1.14	1.10	1.08										
利润增长率	-37%	-19%	9%	7%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.59	0.54	0.53	0.52	营业收入	55523	53156	54986	56213										
应收账款周转率	27.53	15.45	24.94	15.76	营业成本	34614	34416	35123	35569										
存货周转率	29.67	24.51	28.14	25.31	营业税金及附加	2928	3615	3739	3822										
偿债能力					销售费用	453	434	448	458										
资产负债率	48%	48%	46%	44%	管理费用	4027	3455	3574	3654										
流动比	1.08	1.38	1.60	1.85	财务费用	786	870	815	692										
速动比	0.97	1.25	1.49	1.73	其他费用/(-收入)	1277	1223	1265	1293										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	11790	9541	10432	11145										
现金及现金等价物	19987	25620	33191	37518	营业外净收支	-143	-70	-70	-70										
应收款项	2018	3442	2206	3568	利润总额	11647	9471	10362	11075										
存货净额	1871	2169	1954	2221	所得税费用	3215	2615	2861	3057										
其他流动资产	2881	2882	2880	3000	净利润	8431	6856	7501	8017										
流动资产合计	26757	34113	40230	46307	少数股东损益	1660	1350	1477	1579										
固定资产	36712	35988	35152	34208	归属于母公司净利润	6771	5506	6024	6439										
在建工程	2746	2381	2053	1758	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	23991	23521	23051	22581	经营活动现金流	13697	9150	13419	10409										
长期股权投资	3397	3108	2819	2529	净利润	6771	5506	6024	6439										
资产总计	93604	99111	103305	107383	少数股东损益	1660	1350	1477	1579										
短期借款	1426	1226	1026	826	折旧摊销	4014	3663	3739	3814										
应付款项	14389	14635	14986	15011	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	427	-1567	1960	-1625										
其他流动负债	9034	8944	9100	9199	投资活动现金流	-2465	-1644	-1635	-1629										
流动负债合计	24850	24805	25112	25036	资本支出	-2059	-1967	-1967	-1967										
长期借款及应付债券	6410	8410	8410	8410	长期投资	-1046	66	66	66										
其他长期负债	14101	14101	14101	14101	其他	640	258	267	273										
长期负债合计	20511	22511	22511	22511	筹资活动现金流	-8405	-1873	-4214	-4453										
负债合计	45360	47316	47623	47547	债务融资	-4003	1800	-200	-200										
股本	5677	5677	5677	5677	权益融资	4374	0	0	0										
股东权益	48243	51795	55682	59836	其它	-8776	-3673	-4014	-4253										
负债和股东权益总计	93604	99111	103305	107383	现金净增加额	2827	5633	7571	4327										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。