

山西焦煤 (000983.SZ)

Q2 煤炭产销或环比提升, 关注资产注入与高分红

2024 年 08 月 28 日

——公司 2024 年中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/8/27
当前股价(元)	7.66
一年最高最低(元)	12.45/7.60
总市值(亿元)	434.87
流通市值(亿元)	355.44
总股本(亿股)	56.77
流通股本(亿股)	46.40
近 3 个月换手率(%)	35.95

● Q2 煤炭产销或环比提升, 关注资产注入与高分红, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年中报, 2024H1 公司实现营业收入 215.7 亿元, 同比-21.7%; 实现归母净利润 19.7 亿元, 同比-56.5%; 实现扣非后归母净利润 18.8 亿元, 同比-58.7%。单 Q2 来看, 公司实现营业收入 110.2 亿元, 环比+4.4%; 实现归母净利润 10.2 亿元, 环比+6.9%, 实现扣非后归母净利润 9.8 亿元, 环比+9.7%。考虑到公司煤炭产量下滑, 我们下调 2024-2026 年公司盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 44.5/48.3/54.8 亿元 (2024-2026 年前值为 66.5/69.9/73.7 亿元), 同比分别 -34.4%/+8.7%/+13.4%; EPS 分别为 0.78/0.85/0.97 元, 对应当前股价 PE 分别为 9.8/9.0/7.9 倍。公司产能有望受益于集团资产注入而提升, 叠加高分红回报股东, 维持“买入”评级。

● 2024Q2 煤炭产销量或环比提高, 2024H1 焦炭业务毛利率同比改善

(1) 煤炭板块: 2024H1 山西煤矿开工率平均为 68.1%, 同比-3.9pct, 其中 2024Q2 山西煤矿开工率平均为 68.9%, 环比+1.7pct, 且考虑到公司沙曲一矿自 2023 年 12 月 14 日停产后于 2024Q1 未贡献产量, 二季度以来沙曲一矿陆续恢复生产, 预计 2024Q2 公司煤炭产销量环比改善; 公司煤炭长协比例较高, 2024H1 中价新华山西焦煤长协价格指数平均为 1623 点, 同比-4.9%, 其中 2024Q2 中价新华山西焦煤长协价格指数平均为 1544 点, 环比-9.2%; 2024H1 公司煤炭业务营业收入 120.1 亿元, 同比-30%, 毛利率为 54.2%, 同比-11.1pct。(2) 电力及热力板块: 2024H1 公司电力及热力业务营业收入 33.2 亿元, 同比-6.2%, 但受益于成本下行, 电力及热力板块毛利率仅同比-0.2pct 至 0.8%。(3) 焦炭板块: 2024H1 公司焦炭业务营业收入 47.9 亿元, 同比-8.3%, 同时受成本端下滑影响, 2024H1 公司焦炭业务毛利率为 0.6%, 同比+0.7pct, 焦炭业务盈利有所改善。

● 公司焦煤长协价格相对稳定, 关注资产注入与高分红

(1) 公司 2024Q3 焦煤长协价格相对稳定: 当前铁水日均产量仍位于 230 万吨附近高位, 若后续钢材出口仍保持高增长以及钢铁下游结构继续体现从地产基建向制造业转型, 焦煤价格或仍具韧性, 公司 2024Q3 炼焦焦煤长协价与 2024Q2 长协价相同, 公司焦煤长协价格相对稳定。(2) 资产注入未来可期: 作为山西焦煤集团煤炭资产的重要上市平台, 公司有望借助集团丰富的煤矿资源以及资产证券化的提速实现主业产能的持续扩张。(3) 高分红有望延续: 2023 年公司派发现金红利 0.8 元/股 (含税), 分红比例达 67.1%, 较 2022 年+3.5pct, 以 2024 年 8 月 27 日收盘价计算, 对应当前股息率为 10.4%, 2021-2023 年公司分红比例平均达 69.8%。据《股东未来三年 (2024-2026 年) 分红回报规划》, 公司以现金方式分配的利润不少于母公司当年可分配利润的 10%, 最近 3 年以现金方式累计分配的利润应不少于该 3 年实现的年均可分配利润的 30%, 同时提出应综合考量出台差异化的分红政策, 未来公司高分红有望延续。

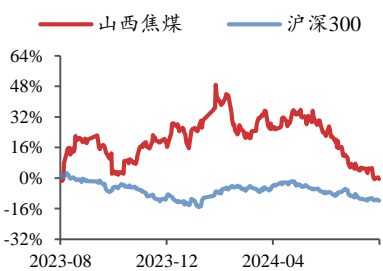
● 风险提示: 经济增长不及预期; 煤价下跌超预期; 产量释放不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	65,183	55,523	48,216	51,327	53,561
YOY(%)	20.3	-14.8	-13.2	6.5	4.4
归母净利润(百万元)	10,754	6,771	4,445	4,832	5,481
YOY(%)	110.8	-37.0	-34.4	8.7	13.4
毛利率(%)	42.2	37.7	30.3	31.5	32.7
净利率(%)	16.5	12.2	9.2	9.4	10.2
ROE(%)	30.7	17.5	11.2	12.0	12.9
EPS(摊薄/元)	1.89	1.19	0.78	0.85	0.97
P/E(倍)	4.0	6.4	9.8	9.0	7.9
P/B(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q1 业绩短期承压, 关注资产注入和黑色产业链改善—2024 年一季报点评报告》-2024.4.30

《煤价下跌拖累业绩, 资产注入与高分红未来可期—公司信息更新报告》-2024.4.23

《长协价下调业绩承压, 稳增长政策或提振焦煤价格—公司三季度点评报告》-2023.10.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26847	26757	22379	23461	24440
现金	17591	19987	17356	18476	19281
应收票据及应收账款	3685	2018	0	0	0
其他应收款	254	154	200	177	216
预付账款	271	190	211	216	229
存货	2192	1871	2075	2055	2177
其他流动资产	2854	2537	2537	2537	2537
非流动资产	69060	66847	60001	61788	62623
长期投资	3687	3397	3447	3533	3608
固定资产	37744	36712	28793	28645	27512
无形资产	21681	21223	23228	25173	27241
其他非流动资产	5949	5514	4534	4437	4262
资产总计	95907	93604	82379	85249	87063
流动负债	29306	24850	15018	16932	18150
短期借款	1726	1426	5515	8337	8449
应付票据及应付账款	14802	14389	0	0	0
其他流动负债	12778	9034	9503	8595	9701
非流动负债	23348	20511	18139	17049	15803
长期借款	8790	6410	4038	2948	1701
其他非流动负债	14557	14101	14101	14101	14101
负债合计	52654	45360	33157	33981	33953
少数股东权益	10076	10619	11696	13026	14390
股本	4097	5677	5677	5677	5677
资本公积	3756	6548	6548	6548	6548
留存收益	24180	24139	26928	29600	32699
归属母公司股东权益	33178	37624	37527	38243	38721
负债和股东权益	95907	93604	82379	85249	87063

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16915	13697	-2415	9185	12085
净利润	13268	8431	5521	6162	6845
折旧摊销	3883	3885	3385	3553	3799
财务费用	1156	786	412	705	835
投资损失	-347	-269	-277	-313	-301
营运资金变动	-1537	427	-11422	-866	962
其他经营现金流	492	436	-34	-55	-55
投资活动现金流	-1765	-2465	3741	-5024	-4330
资本支出	1812	2061	-3511	5254	4559
长期投资	0	0	-49	-86	-75
其他投资现金流	48	-405	280	317	304
筹资活动现金流	-8987	-8405	-8045	-5863	-7063
短期借款	-940	-300	4088	2822	112
长期借款	-994	-2381	-2371	-1090	-1246
普通股增加	0	1581	0	0	0
资本公积增加	1423	2792	0	0	0
其他筹资现金流	-8476	-10097	-9762	-7595	-5929
现金净增加额	6164	2827	-6719	-1702	692

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65183	55523	48216	51327	53561
营业成本	37677	34614	33620	35182	36048
营业税金及附加	3385	2928	2424	2682	2774
营业费用	415	453	430	406	420
管理费用	3543	4027	3117	3195	3398
研发费用	1223	1277	831	960	1041
财务费用	1156	786	412	705	835
资产减值损失	-270	-64	0	0	0
其他收益	178	161	123	145	152
公允价值变动收益	-0	-0	-0	0	0
投资净收益	347	269	277	313	301
资产处置收益	1	3	3	4	3
营业利润	18008	11790	7816	8710	9554
营业外收入	138	26	75	79	79
营业外支出	142	169	174	198	171
利润总额	18004	11647	7717	8591	9462
所得税	4736	3215	2196	2429	2617
净利润	13268	8431	5521	6162	6845
少数股东损益	2514	1660	1076	1330	1364
归属母公司净利润	10754	6771	4445	4832	5481
EBITDA	22044	15442	10941	12157	13297
EPS(元)	1.89	1.19	0.78	0.85	0.97

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.3	-14.8	-13.2	6.5	4.4
营业利润(%)	71.7	-34.5	-33.7	11.4	9.7
归属于母公司净利润(%)	110.8	-37.0	-34.4	8.7	13.4
获利能力					
毛利率(%)	42.2	37.7	30.3	31.5	32.7
净利率(%)	16.5	12.2	9.2	9.4	10.2
ROE(%)	30.7	17.5	11.2	12.0	12.9
ROIC(%)	22.8	14.2	9.0	9.9	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	54.9	48.5	40.2	39.9	39.0
净负债比率(%)	18.5	2.8	10.1	11.0	7.0
流动比率	0.9	1.1	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.8	1.0	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	23.1	19.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.6	2.6	5.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.89	1.19	0.78	0.85	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	2.41	-0.43	1.62	2.13
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.63	6.61	6.74	6.82
估值比率					
P/E	4.0	6.4	9.8	9.0	7.9
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	2.8	3.6	5.5	5.1	4.6

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，属于商业秘密材料，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3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9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