

研究所：

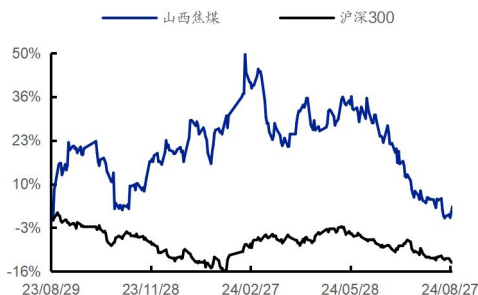
证券分析师：

 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

业绩环比改善，关注低位焦煤股机会

——山西焦煤（000983）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
山西焦煤	-3.2%	-24.3%	3.3%
沪深300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格(元)	7.91
52周价格区间(元)	7.60-12.45
总市值(百万)	44,905.87
流通市值(百万)	36,704.09
总股本(万股)	567,710.11
流通股本(万股)	464,021.35
日均成交额(百万)	181.60
近一月换手(%)	0.46

相关报告

《山西焦煤(000983)2023年报点评报告：煤炭业务以量补价，高分红特征延续(买入)*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-23

《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

事件：

2024年8月27日，山西焦煤发布2024年半年度报告：2024年上半年，公司实现营业收入215.7亿元，同比-21.73%；归属于上市公司股东的净利润19.66亿元，同比-56.47%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润18.8亿元，同比-58.66%；基本每股收益0.35元/股，同比-58.9%；加权平均ROE 5.06%，同比-9.22%。

分季度看，**2024年第二季度**，公司实现营业收入110.18亿元，环比+4.42%，同比-13.97%；实现归属于上市公司股东净利润10.16亿元，环比+6.93%，同比-50.37%；实现扣非后归母净利润9.83亿元，环比+9.71%，同比-52.15%。

投资要点：

- **煤炭业务：销量价格双降，营收同比下滑。**2024年上半年，公司煤炭业务实现营业收入120.14亿元，同比-30.01%；发生营业成本54.98亿元，同比-7.59%；实现毛利65.16亿元，同比-41.91%；毛利率54.24%，同比减少11个百分点。2024年上半年，公司煤炭产品销量及煤炭售价均比同期下降，影响煤炭板块业绩表现。
- **电力热力业务：仍维持低毛利水平。**2024年上半年，公司电力热力业务实现营业收入33.19亿元，同比-6.16%；发生营业成本32.93亿元，同比-5.96%；实现毛利0.26亿元，同比-26.61%；毛利率0.78%，同比减少0.22个百分点。
- **焦炭业务：毛利实现扭亏为盈。**2024年上半年，公司焦炭业务实现营业收入47.86亿元，同比-8.27%；发生营业成本47.58亿元，同比-8.89%；实现毛利0.29亿元，比上年同期增加0.32亿元，扭亏为盈；毛利率0.6%，同比+0.67个百分点。
- **近期焦煤产业链供需关系边际有改善。**近期焦煤、焦炭价格继续有所回落，焦企面临亏损，部分焦企有检修，供应小幅缩减，但下游钢价有所回升，产业链呈现一些积极信号，焦煤、焦炭价格有望探底。

《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》——
2023-04-25

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 491.40/510.98/525.33 亿元，同比-11%/+4%/+3%，归母净利润分别为 43.3/48.2/54.0 亿元，同比 -36%/+11%/+12%；EPS 分别为 0.76/0.85/0.95 元，对应当前股价 PE 为 10.4/9.3/8.3 倍。考虑到公司焦煤销售采取稳健的长协机制，当前焦煤市场价有望逐步企稳，且公司资源储量丰富（截至 2023 年末有 66 亿吨煤炭资源储量），重视高分红回报投资者，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	49140	51098	52533
增长率(%)	-15	-11	4	3
归母净利润（百万元）	6771	4330	4823	5404
增长率(%)	-37	-36	11	12
摊薄每股收益（元）	1.19	0.76	0.85	0.95
ROE(%)	18	11	12	12
P/E	8.04	10.37	9.31	8.31
P/B	1.49	1.14	1.09	1.03
P/S	1.01	0.91	0.88	0.85
EV/EBITDA	2.82	2.83	2.06	1.60

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:	7.91		投资评级:	买入		日期:	2024/08/29	
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%	11%	12%	12%	EPS	1.23	0.76	0.85	0.95				
毛利率	38%	31%	32%	33%	BVPS	6.63	6.93	7.27	7.65				
期间费率	9%	9%	9%	9%	估值								
销售净利率	12%	9%	9%	10%	P/E	8.04	10.37	9.31	8.31				
成长能力					P/B	1.49	1.14	1.09	1.03				
收入增长率	-15%	-11%	4%	3%	P/S	1.01	0.91	0.88	0.85				
利润增长率	-37%	-36%	11%	12%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.59	0.51	0.51	0.51	营业收入	55523	49140	51098	52533				
应收账款周转率	19.48	19.48	19.48	19.48	营业成本	34614	33992	34725	35187				
存货周转率	17.04	17.04	17.04	17.04	营业税金及附加	2928	3047	3424	3520				
偿债能力					销售费用	453	369	383	394				
资产负债率	48%	48%	47%	45%	管理费用	4027	3538	3577	3572				
流动比	1.08	1.35	1.55	1.78	财务费用	786	656	613	505				
速动比	0.97	1.23	1.43	1.66	其他费用/(-收入)	1277	786	818	841				
					营业利润	11790	7117	7939	8907				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-143	100	100	100				
现金及现金等价物	19987	24988	31680	35485	利润总额	11647	7217	8039	9007				
应收款项	2018	3029	2219	3177	所得税费用	3215	1804	2010	2252				
存货净额	1871	2119	1957	2173	净利润	8431	5413	6029	6755				
其他流动资产	2881	2716	2748	2847	少数股东损益	1660	1083	1206	1351				
流动资产合计	26757	32852	38603	43682	归属于母公司净利润	6771	4330	4823	5404				
固定资产	36712	35988	35152	34208									
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	7649	11657	9105				
长期股权投资	3397	3108	2819	2529	净利润	6771	4330	4823	5404				
资产总计	93604	97851	101678	104758	少数股东损益	1660	1083	1206	1351				
短期借款	1426	1226	1026	826	折旧摊销	4014	3663	3739	3814				
应付款项	14389	14278	15007	14667	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	2055	2018	2062	2089	营运资金变动	427	-1461	1833	-1506				
其他流动负债	6979	6760	6879	6959	投资活动现金流	-2465	-1493	-1484	-1477				
流动负债合计	24850	24282	24975	24542	资本支出	-2059	-1797	-1797	-1797				
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	238	248	255				
长期负债合计	20511	22511	22511	22511	筹资活动现金流	-8405	-1154	-3482	-3823				
负债合计	45360	46793	47485	47052	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	51058	54193	57705	其它	-8776	-2954	-3282	-3623				
负债和股东权益总计	93604	97851	101678	104758	现金净增加额	2827	5001	6692	3806				

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，8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，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。