

## 焦化主业持续承压，投资收益环比下降

2024 年 10 月 26 日

► **事件:** 2024 年 10 月 25 日, 山西焦化发布 2024 年三季度报, 前三季度归属于母公司所有者的净利润 2.53 亿元, 同比减少 80.27%; 营业收入 54.52 亿元, 同比减少 16.34%。

► **2024 年前三季度投资净收益同比下滑。** 2024 年前三季度公司归母净利润同比下滑 80.27%, 主要由于 1) 焦化主业收入下滑; 2) 参股公司中煤华晋归母净利润减少, 公司确认的投资收益同比下降。前三季度公司确认投资净收益 18.77 亿元, 同比下降 22.63%。

► **24Q3 业绩环比下滑。** 24Q3 营业收入为 15.08 亿元, 同比下降 26.84%。归属于上市公司股东的净利润为 6871.54 万元, 同比下降 81.15%, 环比下降 41.84%。其中三季度确认投资净收益 5.31 亿元, 同比下降 17.18%, 环比下降 5.83%。

► **24Q3 焦炭主业亏损额环比收窄。** 24Q3 公司实现焦炭产量 59.51 万吨, 同比下降 18.05%, 环比下降 21.46%, 实现焦炭销量 58.88 万吨, 同比下降 18.66%, 环比下降 24.16%。24Q3 焦炭平均售价为 1731.51 元/吨, 同比下降 10.39%, 环比下降 5.56%。成本方面, 炼焦煤单位采购成本为 1424.91 元/吨, 环比下降 8.9%, 同比下降 3.24%。24Q3 焦化毛利 (焦炭销售收入-炼焦煤采购金额) 为 -1.71 亿元, 较 24Q2 的 -2.22 亿元有所改善, 但焦化收入难以覆盖成本, 焦炭主业业绩持续承压。

► **24Q3 公司主要化工产品价格涨跌互现。** 其中沥青价格 3641.8 元/吨, 同比下降 15.91%, 环比下降 16.84%; 工业萘价格 5076.39 元/吨, 同比下降 5.21%, 环比增长 1.52%; 甲醇价格 1924.37 元/吨, 同比持平, 环比下降 5.49%; 炭黑价格 6169.73 元/吨, 同比下降 4.77%, 环比下降 5.27%; 纯苯售价 7613.31 元/吨, 同比上涨 14.81%, 环比下降 0.62%

► **投资建议:** 考虑到焦化行业疲软, 公司主业压力较大, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 3.28/4.17/6.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.13/0.16/0.26 元, 对应 2024 年 10 月 25 日的 PE 分别为 33/26/16 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; 下游需求疲软; 焦炭价格大幅下跌。

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

4.20 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

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiayi@mszq.com

## 相关研究

- 山西焦化 (600740.SH) 2024 年半年度业绩预告点评: 焦炭主业疲软, 投资收益同比下滑-2024/07/10
- 山西焦化 (600740.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 焦、化主业亏损, 投资收益贡献主要盈利-2024/04/23
- 山西焦化 (600740.SH) 2023 年三季度报点评: 23Q3 业绩环比增长, 投资受益环比基本持平-2023/10/23
- 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
- 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

## 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	7,437	7,734	7,889
增长率 (%)	-27.5	-15.0	4.0	2.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,275	328	417	659
增长率 (%)	-50.6	-74.3	27.0	58.0
每股收益 (元)	0.50	0.13	0.16	0.26
PE	8	33	26	16
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

## 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	7,437	7,734	7,889
营业成本	9,706	8,735	9,085	8,994
营业税金及附加	30	30	31	32
销售费用	53	51	53	54
管理费用	305	297	309	316
研发费用	95	82	85	87
EBIT	-1,484	-1,751	-1,821	-1,585
财务费用	221	307	322	331
资产减值损失	-64	-102	-28	-28
投资收益	2,985	2,491	2,591	2,603
营业利润	1,270	331	420	660
营业外收支	-7	-7	-7	-7
利润总额	1,263	325	414	653
所得税	-6	-2	-2	-3
净利润	1,269	327	416	657
归属于母公司净利润	1,275	328	417	659
EBITDA	-1,094	-1,349	-1,399	-1,149

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	800	834	897	923
应收账款及票据	58	10	11	11
预付款项	29	61	64	63
存货	465	238	325	322
其他流动资产	143	241	264	286
流动资产合计	1,495	1,384	1,560	1,605
长期股权投资	17,869	19,862	21,935	24,017
固定资产	4,085	4,452	4,696	4,859
无形资产	276	276	276	276
非流动资产合计	23,491	25,488	27,561	29,644
资产合计	24,986	26,872	29,121	31,249
短期借款	3,289	3,789	4,389	4,719
应付账款及票据	1,833	1,456	1,514	1,499
其他流动负债	1,649	1,727	1,834	1,933
流动负债合计	6,772	6,972	7,738	8,151
长期借款	2,735	4,235	5,335	6,435
其他长期负债	111	106	106	106
非流动负债合计	2,846	4,340	5,440	6,540
负债合计	9,618	11,312	13,178	14,691
股本	2,562	2,562	2,562	2,562
少数股东权益	212	210	209	207
股东权益合计	15,368	15,560	15,943	16,557
负债和股东权益合计	24,986	26,872	29,121	31,249

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-27.54	-15.00	4.00	2.00
EBIT 增长率	-122.92	-18.03	-4.00	12.96
净利润增长率	-50.61	-74.26	27.03	57.96
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	-10.93	-17.46	-17.46	-14.00
净利润率	14.58	4.41	5.39	8.35
总资产收益率 ROA	5.10	1.22	1.43	2.11
净资产收益率 ROE	8.41	2.14	2.65	4.03
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.22	0.20	0.20	0.20
速动比率	0.13	0.12	0.12	0.12
现金比率	0.12	0.12	0.12	0.11
资产负债率 (%)	38.49	42.10	45.25	47.01
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	2.32	1.66	0.49	0.50
存货周转天数	19.50	14.48	11.15	12.95
总资产周转率	0.36	0.29	0.28	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.50	0.13	0.16	0.26
每股净资产	5.92	5.99	6.14	6.38
每股经营现金流	-0.74	-0.59	-0.55	-0.42
每股股利	0.05	0.01	0.02	0.03
<b>估值分析</b>				
PE	8	33	26	16
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	-16.98	-13.77	-13.28	-16.16
股息收益率 (%)	1.19	0.31	0.39	0.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,269	327	416	657
折旧和摊销	390	402	422	436
营运资金变动	-876	-185	-76	-63
经营活动现金流	-1,900	-1,523	-1,399	-1,078
资本开支	-284	-408	-429	-442
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	216	91	90	78
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,827	1,928	1,800	1,530
筹资活动现金流	1,075	1,467	1,372	1,026
现金净流量	-609	34	63	27

## 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