

炼焦煤

山西焦煤（000983.SZ）

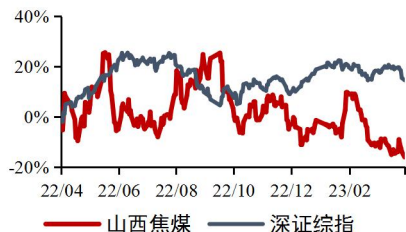
增持-A(维持)

炼焦煤龙头地位突出，高分红凸显质优属性

2023年4月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月24日

收盘价(元):	10.20
年内最高/最低(元):	17.17/10.12
流通A股/总股本(亿):	40.97/52.03
流通A股市值(亿):	417.85
总市值(亿):	530.70

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.47
摊薄每股收益:	0.47
每股净资产(元):	8.95
净资产收益率:	6.61

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年年度报告&2023年一季度报告：2022年公司实现营业收入651.83亿元，同比增长20.33%；实现归母净利润107.22亿元，同比增长110.17%；扣非后归母净利润93.35亿元，同比增长129.14%；基本每股收益2.09元/股。2023年一季度单季营业收入147.52亿元，同比增长-5.40%；归母净利润24.70亿元，同比-11.10%；扣非后归母净利润24.92亿元，同比-14.73%。公司同步发布2022年度利润分配预案：2022年公司期末留存可供分配的利润121.25亿元，向全体股东每10股派发现金红利12.00元（含税），共计68.13亿元，占2022年归母净利润的比例为63.54%。按照4月23日收盘价10.20元/股计算，公司当前股息率11.76%。

事件点评

➢ 受益于焦煤价格大涨，经营业绩表现优异。2022年焦煤价格同比大幅上涨，2022年新华山西焦煤价格长协指数均值1717.20元/吨，同比2021年上涨39.91%；新华山西焦煤价格现货指数均值1942.65元/吨，同比2021年上涨34.62%。京唐港主焦煤（山西产）库提价年度均价2831.53元/吨，同比上涨12.57%。公司主营炼焦煤生产销售，业绩受焦煤价格影响明显。受疫情影响，2022年公司煤炭产销量有所下滑，全年实现原煤产量4385万吨，同比-1.46%；洗精煤产量1833万吨，同比-7.05%；商品煤销量3217万吨，同比-11.18%，但吨煤售价明显改善，公司2022年原煤平均售价755.40元/吨，同比上涨29.07%；焦精煤吨煤售价1814.93元/吨，同比上涨38.11%。随着近两年公司现金流持续向好，公司负债表继续修复，资产负债率下降8.14个百分点，利息支出同比下降17.74%。

➢ 焦炭、电力和煤化工。公司电力、供热、焦炭、焦油和水泥产量同比分别变化3.63%、4.14%、1.70%、-7.14%和39.44%；电力及热力、焦炭、焦油和水泥营业收入分别变化21.70%、22.14%、35.45%和-0.72%；但受原料煤价格大幅上涨所致，非煤板块营业成本上涨较多，电力及热力、焦炭的毛利率分别为-2.08%和-3.05%。2023年3月24日，公司通过了《关于西山煤气化焦化一厂关停并转的议案》，相关效益较差资产的处置和玻璃，也有助于非煤板块的效益改善。

➢ 2023年Q1业绩环比上涨。公司2023年Q1归母净利润24.70亿元，同比-11.10%，但与2022年Q4环比上涨1.86%，符合预期。2023年Q1新华山西焦煤价格现货和长协指数均价分别为1873元/吨和1768元/吨，环比2022Q4分别变化1.93%和0%。公司煤炭销售以长协为主的模式，保障了公司



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



业绩的稳定。

➤ **华晋焦煤并表贡献业绩，集团产能规模大，公司外延增长仍有空间。**2022年末公司完成了华晋焦煤 51%股权和明珠煤业 49%股权的收购事宜，煤炭权益产能将增加 513 万吨/年（+ 16%）。根据华晋焦煤业绩承诺（按持股比例计算），2022-2024 年分别为 10.1、11.5、19.0 亿元，华晋焦煤有望为公司带来新的业绩增长。另外，截至 2021 年末，公司控股股东山西焦煤集团拥有煤炭产能 2.07 亿吨，其中不乏优质资产，随着山西省国企改革和高质量发展转型要求，集团资产证券化将继续推进，公司外延产能增长空间较大。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.10\2.13\2.23 元，对应公司 4 月 24 日收盘价 10.20 元，2023-2025 年 PE 分别为 5.0\4.9\4.7 倍，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入不及预期风险等；利润分配预案仍需通过股东大会审议等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,285	65,183	69,045	74,137	79,478
YoY(%)	34.2	43.9	5.9	7.4	7.2
净利润(百万元)	4,166	10,722	10,921	11,081	11,582
YoY(%)	112.9	157.4	1.9	1.5	4.5
毛利率(%)	29.7	42.2	40.0	38.4	37.8
EPS(摊薄/元)	0.80	2.06	2.10	2.13	2.23
ROE(%)	17.9	30.7	25.0	21.1	19.1
P/E(倍)	13.1	5.1	5.0	4.9	4.7
P/B(倍)	2.4	1.6	1.4	1.2	1.0
净利率(%)	9.2	16.4	15.8	14.9	14.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15544	26847	31943	37720	44248
现金	6884	17591	22262	27297	33453
应收票据及应收账款	1812	3685	2137	4114	2588
预付账款	183	271	210	307	247
存货	3660	2192	4239	2858	4826
其他流动资产	3005	3108	3095	3144	3133
非流动资产	54954	68891	72965	77339	81888
长期投资	3575	3687	4086	4524	4996
固定资产	34063	37740	38566	39916	40774
无形资产	12200	21681	24809	27614	31031
其他非流动资产	5116	5783	5504	5285	5086
资产总计	70498	95738	104908	115059	126135
流动负债	28067	29306	30910	32509	35028
短期借款	1875	1726	1726	1726	1726
应付票据及应付账款	15729	14802	18750	18276	21813
其他流动负债	10462	12778	10433	12506	11488
非流动负债	16441	23344	22023	20605	19100
长期借款	8138	8790	7469	6051	4546
其他非流动负债	8303	14554	14554	14554	14554
负债合计	44508	52651	52933	53114	54128
少数股东权益	3429	10047	11823	13574	15502
股本	4097	4097	5203	5203	5203
资本公积	345	3754	3754	3754	3754
留存收益	17264	24044	31539	38390	44736
归属母公司股东权益	22561	33040	40152	48371	56506
负债和股东权益	70498	95738	104908	115059	126135

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	11008	16915	19215	17917	20101
净利润	4652	13234	12698	12832	13509
折旧摊销	3133	3883	3568	3967	4409
财务费用	939	1156	682	639	455
投资损失	-361	-347	-228	-267	-301
营运资金变动	2301	-1670	2496	746	2028
其他经营现金流	343	659	0	0	-0
投资活动现金流	-4732	-1765	-7414	-8074	-8656
筹资活动现金流	-4711	-8987	-7131	-4807	-5288
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	2.06	2.10	2.13	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	2.12	3.25	3.69	3.44	3.86
每股净资产(最新摊薄)	4.34	6.35	7.50	9.08	10.65

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45285	65183	69045	74137	79478
营业成本	31813	37677	41405	45692	49472
营业税金及附加	2294	3385	3221	3551	3917
营业费用	284	415	437	470	503
管理费用	2595	3543	3855	4085	4408
研发费用	609	1223	1112	1292	1333
财务费用	939	1156	682	639	455
资产减值损失	-14	-303	-171	-264	-240
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	0
投资净收益	361	347	228	267	301
营业利润	7205	18008	18391	18410	19451
营业外收入	76	138	73	86	93
营业外支出	252	142	133	151	169
利润总额	7029	18004	18331	18345	19374
所得税	2376	4770	5633	5514	5865
税后利润	4652	13234	12698	12832	13509
少数股东损益	487	2512	1776	1751	1927
归属母公司净利润	4166	10722	10921	11081	11582
EBITDA	10605	22044	21674	21897	23151

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.2	43.9	5.9	7.4	7.2
营业利润(%)	130.3	149.9	2.1	0.1	5.7
归属于母公司净利润(%)	112.9	157.4	1.9	1.5	4.5
获利能力					
毛利率(%)	29.7	42.2	40.0	38.4	37.8
净利率(%)	9.2	16.4	15.8	14.9	14.6
ROE(%)	17.9	30.7	25.0	21.1	19.1
ROIC(%)	11.7	22.8	20.3	18.2	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	55.0	50.5	46.2	42.9
流动比率	0.6	0.9	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.3	0.7	0.8	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	18.3	23.7	23.7	23.7	23.7
应付账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	13.1	5.1	5.0	4.9	4.7
P/B	2.4	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.7	3.3	3.1	2.8	2.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

