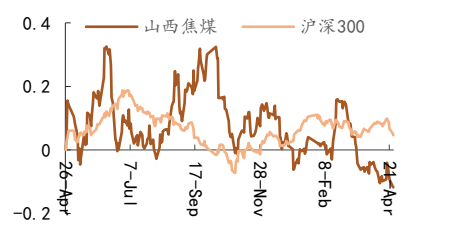


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话: 010-81152683

张飞
研究助理
zhangfei@sczq.com.cn
电话: 010-81152685

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	10.16
一年内最高/最低价 (元)	16.37/10.00
市盈率 (当前)	5.08
市净率 (当前)	1.48
总股本 (亿股)	52.03
总市值 (亿元)	528.62

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 三季度业绩高增，资产注入持续推进
- 高位价格带动盈利大增，产能扩张增厚业绩空间
- 优质稀缺焦煤资源龙头，产能弹性有望持续释放

核心观点

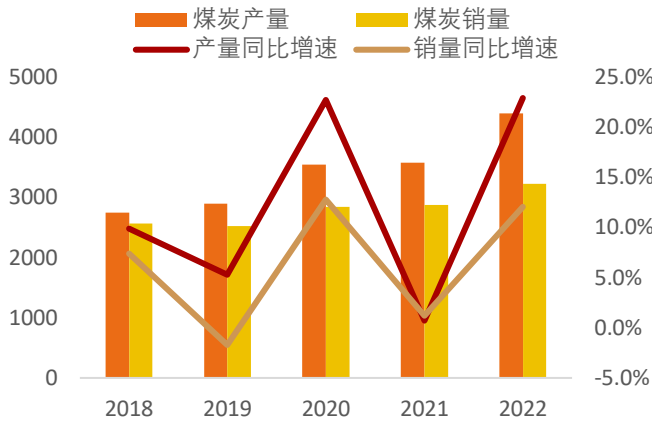
- **事件一：公司发布 2022 年年度业绩报告，2022 年实现营业收入 651.83 亿元，同比增长 20.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 107.22 亿元，同比增长 110.17%；实现基本每股收益为 2.09 元，比上年同期提高 110.17%。**
- **事件二：公司发布 2022 年 Q1 业绩报告，实现营收 147.52 亿元(-5.40%)，归母净利润 24.70 亿元 (-11.70%)。**
- **煤炭高价带动盈利大增，2022 年业绩增长可期。**煤炭板块 2022 年实现营业收入 415.00 亿元 (+20.52%)，占公司总营收比重 63.67%，实现营业利润 278.23 亿元 (+30.10%)。实现原煤产量 4385 万吨 (-1.46%)，实际销售商品煤 3217 万吨 (-11.18%)。商品煤综合售价为 1271.26 元/吨 (+36.87%)，商品煤单位综合成本为 425.14 元/吨 (+10.11%)。公司商品煤实现吨煤毛利 865 元/吨 (+70.84%)，毛利率为 67.04% (+10.31pct)。受益 2022 年煤炭价格同比大幅上涨，煤炭板块毛利大幅提升，利润同比大增。23 年 Q1 焦煤价承压下行，业绩增速有所下降。
- **炼焦煤价格大幅波动焦炭近十年首次亏损，电力及供热业务大幅减亏。**公司焦炭板块 2022 年实现营业收入 127.77 亿元 (22.14%)，实现利润为 -3.90 亿元。焦炭产量 410 万吨 (-1.20%)，销量为 419 万吨 (+1.70%)；焦炭业务单位毛利为 -93.00 元/吨，单位毛利率为 -3.05%。受上游炼焦煤高价影响，焦炭出现近十年首次出现亏损。公司电力及热力业务实现营业收入 72.12 亿元 (21.71%)，营业成本为 73.62 亿元 (-4.48%)，亏损 1.50 亿元，相较于去年实现大幅减亏 15.71 亿元，其中全年售电量 200 亿度 (+3.63%)，供热销量 2891 万 GJ (+4.14%)。
- **超 60% 的分红率，集团资产注入产能规模持续增加。**公司拟向公司股东每十股分派现金股利 12 元 (含税)，合计分红总金额 68.13 亿元，对应分红率 63.54%，按 2022 年 4 月 26 日收盘股价测算，股息率达到 11.56%。2022 年公司以发行股份及支付现金方式收购山西焦煤集团旗下华晋焦煤 51% 股权、明珠煤业 49% 股权，收购完成实现了 4 座煤矿的注入，产能增长达到 1100 万吨，对应权益产能超 513 万吨，预计自 2023 年起产能将逐步得到释放。收购完成后，截至 2022 年末，公司共拥有 17 座矿井，其中在产矿井 16 座，在建矿井 1 座；总产能将达到 4890 万吨/年，权益产能为 3979 万吨/年。持续的资产注入将稳固公司在炼焦煤行业内的龙头地位，为公司业绩增长提供强有力支撑。未来股东山西焦煤集团资产注入仍有空间，我们看好公司成长性。
- **盈利预测以及投资评级：**预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 122.6/126.6/138.6 亿元，当前股价对应 PE 为 5.7/5.5/5.0 倍。考虑到公司作为炼焦煤龙头，资产注入仍有空间，继续给予公司买入评级。
- **风险提示：**煤价超预期下跌，下游需求不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	651.8	629.6	641.7	666.8
营收增速 (%)	43.9	-3.4	1.9	3.9
净利润 (亿元)	107.2	122.6	126.6	138.6
净利润增速 (%)	157.4	14.3	3.3	9.5
EPS(元/股)	2.62	2.36	2.43	2.66
PE	5.1	5.7	5.5	5.0

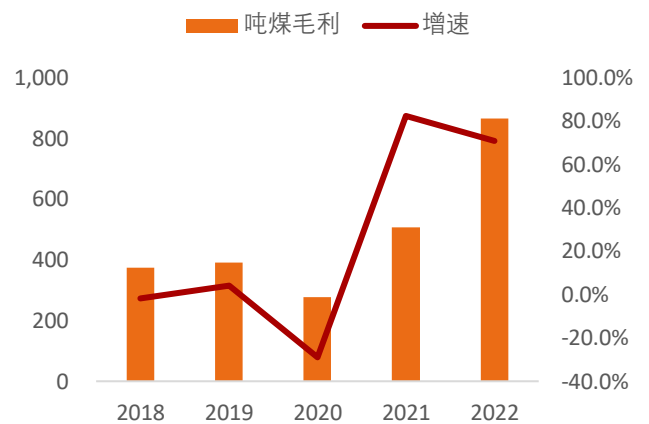
资料来源: Wind, 首创证券

图 1 2018-2022 年公司煤炭产销量 (万吨, %)



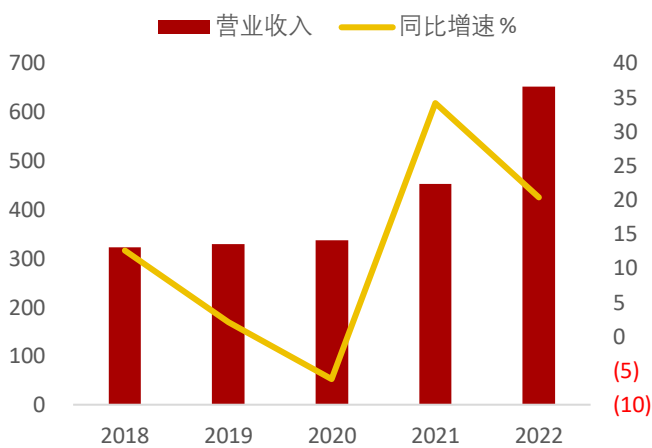
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 2018-2022 年公司吨煤毛利润及增速 (元/吨, %)



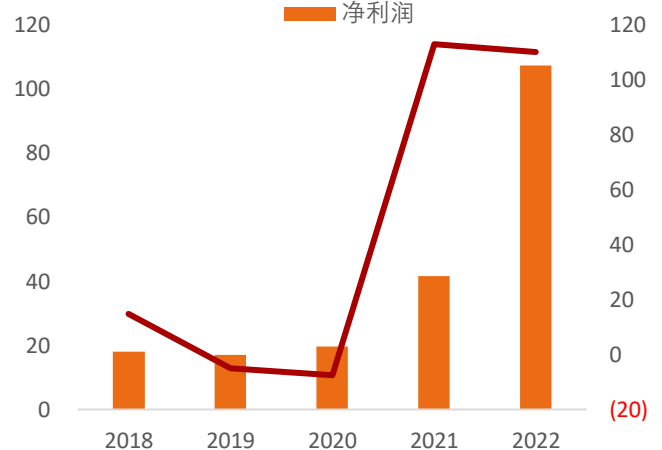
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 2018-2022 年营业收入及增速 (亿元, %)



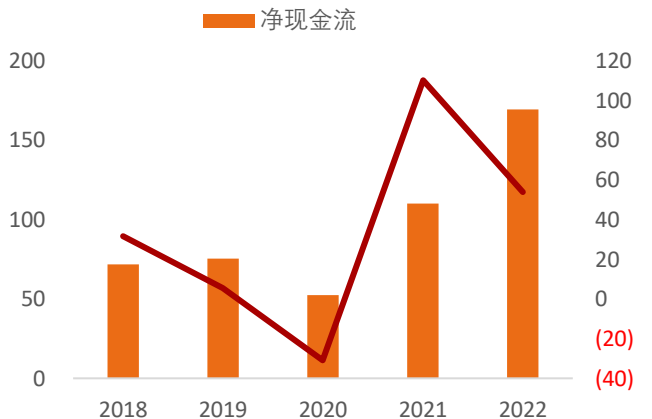
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 2018-2022 年净利润稳步增长 (亿元, %)



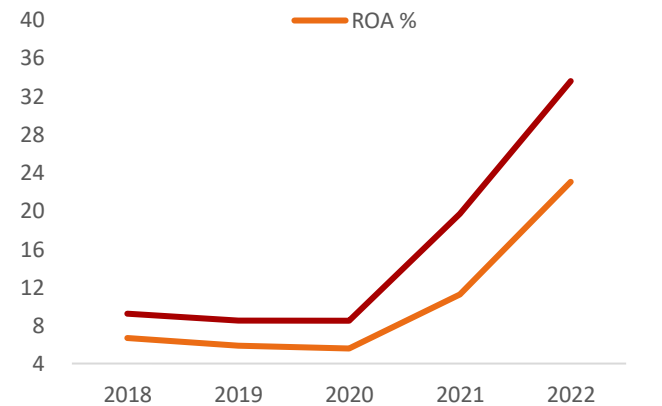
资料来源: Wind, 首创证券

图 5 2022 年经营性净现金流及增速大幅增长 (亿元, %)



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 公司 2022 年 ROE、ROA 大幅提升 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 4 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

张飞，研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2 年股权投资经验，2021 年加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现