

增持 (维持)

山西焦煤 (000983)

高比例分红持续, 23Q1 盈利环比稳增长

2023年04月29日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	10.27
总股本(百万股)	5202.96
流通股本(百万股)	4096.56
净资产(百万元)	35827.41
总资产(百万元)	98437.53
每股净资产(元)	6.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】山西焦煤 2022 年三季报点评: 毛利率同比改善, 拟注资产实现量增》
2022-11-07

《【兴证煤炭】山西焦煤 2021 年报及 2022 年一季报点评: 煤炭业务盈利亮眼, 资产重组扩大版图》
2022-05-15

《【兴证煤炭】山西焦煤 2021 中报点评: 煤价引领业绩弹性, 收购资产打开成长空间》
2021-09-08

分析师:

王锟

wangkun89@xyzq.com.cn

S0190521010002

投资要点

山西焦煤发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 山西焦煤实现营业收入 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%。公司拟含税派现金股利 68.13 亿元, 折合分红率 63.54%, 每股含税分红 1.2 元。2023Q1, 公司实现营收 147.52 亿元, 同比-5.4%, 环比-38.54%; 归母净利润 24.70 亿元, 同比-11.10%, 环比+1.82%。对此, 我们点评如下:

- **成本管控精进, 煤炭毛利率再提升。**2022 年, 公司煤炭业务实现营收 415.0 亿元, 同比+20.52%, 煤炭业务成本 136.77 亿元, 同比+3.51%。公司完成煤炭销量 3217 万吨, 同比-11.18%, 煤炭销售单价 1271.26 元/吨, 同比+36.87%, 吨煤成本 425.14 元, 同比+6.37%, 吨煤毛利 846.12 元, 同比+59.91%, 吨煤毛利率为 66.56%, 同比增加 9.59 个百分点。
- **电力及热力毛利率大幅改善, 焦化同比转亏。**电力及热力: 2022 年, 电力及热力业务实现营收 72.12 亿元, 同比+21.71%, 营业成本 73.62 亿元, 同比-4.48%, 毛利率 -2.08%, 同比增加 27.90 个百分点。其中: 售电 200 亿度, 同比+3.63%, 供热 2891 万 GJ, 同比+4.14%。焦炭: 2022 年, 公司焦炭业务营收 127.77 亿元, 同比+22.14%, 营业成本 131.67 亿元, 同比+18.00%, 毛利率-3.05%, 同比减少 8.3 个百分点, 焦炭销量 419 万吨, 同比+1.70%。
- **高比例分红持续, 高股息彰显投资价值。**据 2022 年年报, 公司拟每 10 股含税派息 12 元, 以 4 月 28 日收盘价 (10.27 元/股) 计, 股息率达 11.68%。公司拟合计分红 68.13 亿元, 折合分红率 63.54%。公司重视股东回报, 连续两年分红率维持在 60% 以上 (2021 年为 64.24%), 高分红高股息价值凸显。
- **集团资产注入, 公司煤炭版图再扩充。**为避免同业竞争, 焦煤集团承诺将加快炼焦煤先进产能兼并重组, 提升公司在炼焦煤产业的集中度和话语权。2022 年公司完成收购华晋焦煤 51% 股权以及明珠煤业 49% 股权 (剩余 51% 股权为华晋焦煤持有), 并纳入合并报表范围。华晋焦煤包含 4 个煤矿, 分别为沙曲一矿 (450 万吨/年)、沙曲二矿 (270 万吨/年)、吉宁矿 (300 万吨/年) 与明珠矿 (90 万吨/年), 产能合计 1110 万吨/年, 开采煤种为优质主焦煤/配焦煤。收购完成后, 公司煤炭版图进一步扩充。2022 年, 华晋焦煤实际实现扣非归母净利润 24.09 亿元, 超额完成业绩承诺。

投资策略: 公司煤炭主业运营稳健, 煤炭毛利率明显提升。在经济复苏背景下, 我们判断全年焦煤价格维稳, 同时, 随着优质煤矿不断注入, 公司煤矿产能盈利能力将进一步提升。此外, 公司连续两年维持高分红, 投资价值彰显。据此, 我们调整了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 114.39/122.63/131.41 亿元, 同比+6.7%/+7.2%/+7.2%, 对应 EPS 为 2.20/2.36/2.53 元, 对应 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 4.7/4.4/4.1 倍。

风险提示: 宏观经济波动、煤价大幅变动、焦煤进口超预期、资产注入不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	65183	62945	66040	69182
同比增长	20.3%	-3.4%	4.9%	4.8%
归母净利润(百万元)	10722	11439	12263	13141
同比增长	110.2%	6.7%	7.2%	7.2%
毛利率	42.2%	43.2%	43.3%	43.3%
ROE	32.5%	29.0%	25.4%	22.7%
每股收益(元)	2.06	2.20	2.36	2.53
市盈率	5.0	4.7	4.4	4.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	26847	32985	43625	55241
货币资金	17591	22732	33576	44615
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3685	3787	3780	4087
预付款项	271	247	262	274
存货	2192	2701	2614	2813
其他	3108	3518	3393	3452
非流动资产	68891	69055	68187	67593
长期股权投资	3687	3648	3661	3657
固定资产	37740	35196	32838	30442
在建工程	3280	3402	3602	3692
无形资产	21664	24157	25531	27268
商誉	766	806	793	797
长期待摊费用	84	45	5	-34
其他	1670	1802	1758	1773
资产总计	95738	102040	111813	122834
流动负债	29306	28526	28715	29596
短期借款	1726	0	0	0
应付票据及应付账款	14802	15,410	15,675	16,581
其他	12778	13116	13040	13015
非流动负债	23344	21646	19972	18279
长期借款	6791	5538	3704	2064
其他	16553	16109	16267	16214
负债合计	52651	50172	48686	47875
股本	4097	5203	5203	5203
资本公积	3754	2648	2648	2648
未分配利润	23309	29411	37802	46789
少数股东权益	10047	12390	14788	17168
股东权益合计	43087	51868	63126	74959
负债及权益合计	95738	102040	111813	122834

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	10722	11439	12263	13141
折旧和摊销	3883	3634	3705	3785
资产减值准备	303	-115	52	10
资产处置损失	-1	-3	-3	-3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1205	344	165	-9
投资损失	-347	-351	-350	-350
少数股东损益	2512	2342	2399	2380
营运资金的变动	-1670	-25	422	320
经营活动产生现金流量	16915	17045	18739	19247
投资活动产生现金流量	-1765	-3326	-2577	-2860
融资活动产生现金流量	-8987	-8578	-5317	-5347
现金净变动	6164	5141	10844	11039
现金的期初余额	7838	17591	22732	33576
现金的期末余额	14003	22732	33576	44615

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	65183	62945	66040	69182
营业成本	37677	35725	37454	39218
税金及附加	3385	3313	3461	3631
销售费用	415	439	447	473
管理费用	3543	3822	3930	4057
研发费用	1223	1042	1134	1192
财务费用	1156	344	165	-9
其他收益	178	158	165	162
投资收益	347	351	350	350
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-33	0	0	0
资产减值损失	-270	0	0	0
资产处置收益	1	3	3	3
营业利润	18008	18773	19965	21136
营业外收入	138	117	124	122
营业外支出	142	142	142	142
利润总额	18004	18748	19947	21116
所得税	4770	4968	5285	5595
净利润	13234	13781	14662	15521
少数股东损益	2512	2342	2399	2380
归属母公司净利润	10722	11439	12263	13141
BPS(元)	2.06	2.20	2.36	2.53

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	20.3%	-3.4%	4.9%	4.8%
营业利润增长率	71.7%	4.2%	6.3%	5.9%
归母净利润增长率	110.2%	6.7%	7.2%	7.2%
盈利能力				
毛利率	42.2%	43.2%	43.3%	43.3%
归母净利率	16.4%	18.2%	18.6%	19.0%
ROE	32.5%	29.0%	25.4%	22.7%
偿债能力				
资产负债率	55.0%	49.2%	43.5%	39.0%
流动比率	0.92	1.16	1.52	1.87
速动比率	0.84	1.06	1.43	1.77
营运能力				
资产周转率	68.9%	63.7%	61.8%	59.0%
应收账款周转率	2057.5%	1642.4%	1789.9%	1763.4%
存货周转率	1234.8%	1458.4%	1407.7%	1443.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.06	2.20	2.36	2.53
每股经营现金	3.25	3.28	3.60	3.70
每股净资产	6.35	7.59	9.29	11.11
估值比率(倍)				
PE	5.0	4.7	4.4	4.1
PB	1.6	1.4	1.1	0.9

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn