

研究所
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人： 王璇 S0350123020011
 wangx15@ghzq.com.cn

煤价上涨&资产注入拉升业绩，高分红彰显投资价值

——山西焦煤(000983)2022年报&2023一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
山西焦煤	-4.9%	-14.9%	-21.3%
沪深300	-1.1%	-4.8%	-0.8%

市场数据

市场数据	2023/04/24
当前价格(元)	10.20
52周价格区间(元)	10.12-17.17
总市值(百万)	53,070.22
流通市值(百万)	41,784.91
总股本(万股)	520,296.31
流通股本(万股)	409,656.00
日均成交额(百万)	578.44
近一月换手(%)	1.31

事件：

山西焦煤发布 2022 年年度报告以及 2023 年一季度报告：2022 年公司实现营业收入 651.8 亿元，同比增长 20.3%，归属于上市公司股东净利润 107.2 亿元，同比增加 110.2%，扣非后归属于上市公司股东净利润 93.3 亿元，同比增加 129.1%。基本每股收益为 2.09 元，同比增加 110.2%。加权平均 ROE 为 36.7%，同比增加 14.7 个百分点。

分季度看，2022 年第四季度，公司实现营业收入 240.0 亿元，环比增加 78.3%，同比减少 1.9%；实现归属于上市公司股东净利润 24.3 亿元，环比减少 6.8%，同比增加 25.8%；实现扣非后归母净利润 10.6 亿元，环比减少 59.5%，同比增加 13.9%。非经常性损益较多主要是报告期收购华晋焦煤股权影响所致。**2023 年第一季度，**公司实现营业收入 147.5 亿元，同比减少-5.4%；实现归属于上市公司股东净利润 24.7 亿元，同比减少 11.1%；实现扣非后归母净利润 24.9 亿元，同比减少 14.7%。

投资要点：

- **煤价上涨&资产注入拉升业绩，超预期高分红彰显投资价值：**2022 年公司充分受益煤价上涨，业绩大幅提升，同时集团资产华晋焦煤以及明珠煤业并表进一步增厚公司业绩。**分红方面，**根据公司 2022 年度利润分配方案，拟派发每股现金红利 1.2 元（含税），全年分红总额达到 68.1 亿元（含税），占当年归母净利润 63.5%，以 2023 年 4 月 24 日收盘价计算，股息率达到 11.8%。
- **煤炭业务：充分受益煤价上涨，集团优质资产注入为公司成长赋能。**公司购买的焦煤集团持有的华晋焦煤 51%股权以及李金玉和高建平持有的明珠煤业 49%股权已于 2022 年 12 月完成过户，为公司增加沙曲一矿（450 万吨/年）、沙曲二矿（270 万吨/年）、吉宁矿（300 万吨/年）和明珠矿（90 万吨/年）等合计 1110 万吨/年产能，其中华晋焦煤主要建设的离柳矿区生产国内稀缺优质主焦煤，集团优质资产注入为公司成长赋能。2022 年，公司原煤产量 4385 万吨，同比-1.5%，洗精煤产量 1833 万吨，同比-7.0%，商品煤销量 3217 万吨，同比-11.2%。售价成本方面，公司商品煤吨煤综合售价达到 1271.3

元/吨，同比+36.9%，吨煤综合成本为 425.1 元/吨，同比+6.4%，吨煤毛利实现 864.9 元/吨，同比+57.0%。

- **火电业务实现减亏，焦炭业务成本端承压导致亏损。**2022 年，公司电力热力业务实现营业收入实现 72.1 亿元，同比+21.7%，营业成本实现 73.6 亿元，同比-4.4%，毛利亏损 1.5 亿元，同比去年减少亏损 16.3 亿元。火电业务减亏主要是电价上调以及用煤成本下降所致。焦炭业务实现营业收入实现 127.8 亿元，同比+22.1%，营业成本实现 131.7 亿元，同比+32.8%，毛利亏损 3.9 亿元，同比-171.0%，主要因为原料煤成本上涨导致。
- **盈利预测与估值：**我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 105.65/110.72/114.21 亿元，同比-1.5%/+4.8%/+3.2%；EPS 分别为 2.03/2.13/2.20 元，对应当前股价 PE 为 5.0/4.8/4.7 倍。考虑到集团优质资产注入为公司成长赋能，焦煤销售采取稳健的长协机制，火电业务实现减亏，公司盈利有望持续向好，此外高分红彰显投资价值，**首次覆盖，给予“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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	65183	63999	65167	66362
增长率（%）	20	-2	2	2
归母净利润（百万元）	10722	10565	11072	11421
增长率（%）	110	-1	5	3
摊薄每股收益（元）	2.06	2.03	2.13	2.20
ROE（%）	32	24	23	22
P/E	5.58	5.02	4.79	4.65
P/B	1.44	1.23	1.11	1.02
P/S	0.73	0.83	0.81	0.80
EV/EBITDA	1.91	1.42	1.05	0.54

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:	10.20		投资评级:	买入		日期:	2023/04/24	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	32%	24%	23%	22%	EPS	2.09	2.03	2.13	2.20				
毛利率	42%	42%	42%	42%	BVPS	8.07	8.31	9.16	10.04				
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	16%	17%	17%	17%	P/E	5.58	5.02	4.79	4.65				
成长能力					P/B	1.44	1.23	1.11	1.02				
收入增长率	20%	-2%	2%	2%	P/S	0.73	0.83	0.81	0.80				
利润增长率	110%	-1%	5%	3%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.68	0.57	0.56	0.52	营业收入	65183	63999	65167	66362				
应收账款周转率	17.69	34.27	17.22	33.67	营业成本	37677	37220	37652	38248				
存货周转率	29.74	16.70	28.81	16.89	营业税金及附加	3385	3324	3384	3446				
偿债能力					销售费用	415	408	415	423				
资产负债率	55%	50%	46%	45%	管理费用	3543	3479	3542	3607				
流动比	0.92	1.46	1.84	2.08	财务费用	1156	908	649	514				
速动比	0.81	1.31	1.72	1.92	其他费用/(-收入)	1223	1201	1223	1245				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	18008	17810	18661	19248				
现金及现金等价物	17591	35871	43198	54492	营业外净收支	-4	-70	-70	-70				
应收款项	3685	2962	3806	3086	利润总额	18004	17740	18591	19178				
存货净额	2192	3831	2262	3928	所得税费用	4770	4700	4926	5081				
其他流动资产	3379	3334	3387	3429	净利润	13234	13040	13665	14096				
流动资产合计	26847	45999	52654	64935	少数股东损益	2512	2475	2594	2675				
固定资产	37740	37402	36762	35879	归属于母公司净利润	10722	10565	11072	11421				
在建工程	3280	2378	1702	1195	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	24184	22982	21780	20578	经营活动现金流	16915	19488	16834	20979				
长期股权投资	3687	3804	3920	4037	净利润	10722	10565	11072	11421				
资产总计	95738	112565	116818	126624	少数股东权益	2512	2475	2594	2675				
短期借款	1726	1226	726	226	折旧摊销	4009	4313	4390	4464				
应付款项	14802	17569	15178	18088	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1670	1768	-1597	2075				
其他流动负债	12778	12651	12773	12926	投资活动现金流	-1765	-1883	-1877	-1871				
流动负债合计	29306	31447	28677	31240	资本支出	-1812	-1890	-1890	-1890				
长期借款及应付债券	8790	10790	10790	10790	长期投资	-249	-334	-334	-334				
其他长期负债	14554	14554	14554	14554	其他	297	341	347	353				
长期负债合计	23344	25344	25344	25344	筹资活动现金流	-8987	675	-7630	-7814				
负债合计	52651	56791	54022	56584	债务融资	-3681	1500	-500	-500				
股本	4097	5203	5203	5203	权益融资	0	5986	0	0				
股东权益	43087	55774	62796	70040	其它	-5305	-6811	-7130	-7314				
负债和股东权益总计	95738	112565	116818	126624	现金净增加额	6164	18280	7327	11294				

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，6年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，上海财经大学硕士，2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。