

山西焦煤(000983)

煤炭开采/煤炭

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

资产注入打造焦煤龙头，高分红彰显投资价值

事件概述: 山西焦煤发布 2022 年报和 2023 一季报。2022 年公司营收 651.8 亿元, 同比增长 20.3%, 归母净利润 107.2 亿元, 同比增长 110.2%, 扣非归母净利润 93.3 亿元, 同比增长 129.1%。2022Q4 归母净利润 24.3 亿元, 扣非归母净利润 10.6 亿元。2023Q1 公司营收 147.5 亿元, 同比下降 5.4%, 归母净利润 24.7 亿元, 同比下降 11.1%。

煤价上涨推动业绩上行。 2022 年公司原煤产量 4385 万吨, 同比下降 1.5%, 商品煤销量 3217 万吨, 同比下降 11.2%。公司吨煤销售均价 1271 元/吨, 同比增加 342 元, 其中焦精煤平均售价 1815 元/吨, 同比增加 500 元/吨, 洗混煤平均售价 751 元/吨, 同比增加 90 元/吨。公司吨煤销售成本 425 元/吨, 同比增加 25 元。吨煤毛利 846 元/吨, 同比增加 317 元/吨。2023 年生产经营计划原煤产量 4205 万吨, 同比下降 4.1%, 炼焦精煤产量 1850 万吨, 同比增加 0.9%。

集团焦煤资产注入带来长期成长性。 2022 年被誉为“中国瑰宝”的华晋焦煤成功注入上市公司, 公司坚定做优做强煤炭主业, 加快煤炭先进产能兼并重组, 提升公司在炼焦煤的产业集中度、市场话语权、行业影响力和核心竞争力。山西焦煤集团仍有约 6000 万吨/年左右的焦煤矿井有待时机成熟时分批注入上市公司。

高比例分红彰显长期投资价值。 2022 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元(含税), 共派发 68.13 亿元现金股息, 占公司归母净利润的 63.54%, 4 月 27 日股价计算股息率为 11.7%。2021 年公司分红率为 78.67%, 2022 年继续维持高比例分红彰显长期投资价值。

投资建议: 今年以来需求弱复苏且焦煤进口增加较多, 导致焦煤市场价格走弱, 公司焦煤以长协定价为主波动较小, 二季度焦煤长协价格与一季度持平。中期看房地产复苏有望拉动焦煤需求, 印度以及东南亚等地区快速发展有望带来可观焦煤需求增量, 预计 2023-2025 年公司营业收入为 613.54/710.05/806.56 亿元, 同比-5.87%/15.73%/13.59%。归母净利润为 101.51/121.73/149.96 亿元, 同比-5.33%/19.92%/23.18%, 对应 PE 为 5.25x/4.38x/3.56x。公司作为国内焦煤龙头, 资产注入铸就成长性, 高比例分红彰显价值, 市盈率处于历史低位, 首次覆盖给予“买入”评级。

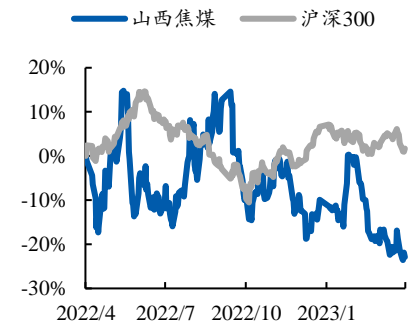
风险提示: 煤价下跌风险, 焦煤进口大幅增加, 经济超预期下行

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	10.25
12 个月股价区间(元)	10.16~16.29
总市值(百万元)	53,330.37
总股本(百万股)	5,203
A 股(百万股)	5,203
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	33

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-14%	-16%
相对收益	-5%	-10%	-19%

相关报告

《煤炭 2023 年策略: 开启新一轮景气周期》

--20230104

《2022 年下半年煤炭行业供需分析与展望》

--20220805

证券分析师: 王政

执业证书编号: S0550522060001

13798232411

wangzheng2@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	54,170	65,183	61,354	71,005	80,656
(+/-)%	60.47%	20.33%	-5.87%	15.73%	13.59%
归属母公司净利润	5,102	10,722	10,151	12,173	14,996
(+/-)%	160.77%	110.17%	-5.33%	19.92%	23.18%
每股收益(元)	1.02	2.09	1.95	2.34	2.88
市盈率	8.13	5.58	5.25	4.38	3.56
市净率	1.31	1.44	1.24	1.11	0.99
净资产收益率(%)	20.16%	36.73%	23.56%	25.38%	27.79%
股息收益率(%)	7.80%	11.71%	11.42%	13.70%	16.87%
总股本(百万股)	4,097	4,097	5,203	5,203	5,203

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,591	31,292	38,605	50,575
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3,685	2,986	4,734	4,035
存货	2,192	5,042	3,216	5,516
其他流动资产	707	707	707	707
流动资产合计	26,847	43,393	50,457	65,128
可供出售金融资产				
长期投资净额	3,687	4,086	4,486	4,885
固定资产	37,740	39,078	39,271	39,143
无形资产	21,664	20,830	20,104	19,238
商誉	766	565	364	163
非流动资产合计	68,891	69,673	69,440	68,652
资产总计	95,738	113,066	119,898	133,780
短期借款	1,726	1,726	1,726	1,726
应付款项	14,802	20,617	19,818	24,359
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3,186	3,186	3,186	3,186
流动负债合计	29,306	34,041	34,512	40,147
长期借款	6,791	6,791	6,791	6,791
其他长期负债	16,553	16,724	15,362	14,098
长期负债合计	23,344	23,515	22,154	20,889
负债合计	52,651	57,555	56,666	61,036
归属于母公司股东权益合计	33,040	43,086	47,955	53,953
少数股东权益	10,047	12,425	15,277	18,790
负债和股东权益总计	95,738	113,066	119,898	133,780

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	65,183	61,354	71,005	80,656
营业成本	37,677	36,062	41,169	44,979
营业税金及附加	3,385	3,184	3,685	4,186
资产减值损失	-270	-170	-126	-154
销售费用	415	393	454	516
管理费用	3,543	3,338	3,863	4,388
财务费用	1,156	499	499	499
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	347	325	376	427
营业利润	18,008	17,046	20,442	25,062
营业外收支净额	-4	0	0	119
利润总额	18,004	17,046	20,442	25,181
所得税	4,770	4,517	5,417	6,673
净利润	13,234	12,529	15,025	18,508
归属于母公司净利润	10,722	10,151	12,173	14,996
少数股东损益	2,512	2,378	2,852	3,513

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	13,234	12,529	15,025	18,508
资产减值准备	303	170	126	154
折旧及摊销	4,009	7,201	7,888	9,832
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1,205	499	499	499
投资损失	-347	-325	-376	-427
运营资本变动	-1,670	1,889	720	2,935
其他	181	0	0	-119
经营活动净现金流量	16,915	21,963	23,882	31,383
投资活动净现金流量	-1,765	-7,829	-7,404	-8,651
融资活动净现金流量	-8,987	-434	-9,165	-10,761
企业自由现金流	14,526	14,331	16,642	22,885

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.09	1.95	2.34	2.88
每股净资产 (元)	8.07	8.28	9.22	10.37
每股经营性现金流量 (元)	4.13	4.22	4.59	6.03
成长性指标				
营业收入增长率	20.3%	-5.9%	15.7%	13.6%
净利润增长率	110.2%	-5.3%	19.9%	23.2%
盈利能力指标				
毛利率	42.2%	41.2%	42.0%	44.2%
净利润率	16.4%	16.5%	17.1%	18.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	15.61	13.57	13.57	13.57
存货周转天数	29.13	36.11	36.11	34.95
偿债能力指标				
资产负债率	55.0%	50.9%	47.3%	45.6%
流动比率	0.92	1.27	1.46	1.62
速动比率	0.81	1.10	1.34	1.46
费用率指标				
销售费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
财务费用率	1.8%	0.8%	0.7%	0.6%
分红指标				
股息收益率	11.7%	11.4%	13.7%	16.9%
估值指标				
P/E (倍)	5.58	5.25	4.38	3.56
P/B (倍)	1.44	1.24	1.11	0.99
P/S (倍)	0.73	0.87	0.75	0.66
净资产收益率	36.7%	23.6%	25.4%	27.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王政：北京大学管理硕士，香港大学金融硕士，现任东北证券煤炭行业首席分析师。曾就职于国泰君安、国信证券、中泰证券研究所。具有5年煤炭行业研究经验和1年宏观策略研究经验，2015年新财富第三名，对煤炭周期有深入研究和独到见解。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

