

投资收益大幅增加，业绩稳步抬升

2022 年 07 月 14 日

➤ **点评：**2022 年 7 月 13 日公司发布 2022 年半年度业绩预报告，上半年预计净利润约 19.43 亿元~22.23 亿元，同比增长 41.31%~61.67%；预计扣非后净利润为 19.38 亿元~22.18 亿元，同比增加 41.54%~62.00%。

➤ **22Q2 华晋贡献可观投资收益。**公司修正了 22Q1 归母净利润，由 6.6 亿元上修至 11.22 亿元，以更新后的业绩为基准，22Q2 公司实现归母净利润 8.21 亿元~11.01 亿元，较去年同时期增长 12.61%~51.00%，环比变化幅度为-27%~-2%。公告显示，2022 年上半年炼焦煤市场价格稳中上涨，钢厂、焦企利润均处于近年来低位。但公司确认的联营企业中煤华晋集团有限公司（持股 49%）的投资收益同比增加，对预告期业绩预增有较大影响。

➤ **焦炭主业盈利下滑。**22Q2 公司实现焦炭产量 92.23 万吨，同比下降 1.41%，环比增长 4.25%，实现焦炭销量 92.32 万吨，同比下降 6.25%，环比增长 4.04%。22Q2 焦炭平均售价为 2960.5 元/吨，同比增长 45.11%，环比增长 13.36%。成本方面，炼焦煤单位采购成本为 2254.57 元/吨，同比增长 58.2%，环比增长 15.34%。由于成本端价格增速高于焦炭价格增速，焦炭主业盈利下滑，22Q2 焦化毛利（焦炭销售收入-炼焦煤采购金额）仅 0.69 亿元，同比下降 81%，环比下降 3.9%。

➤ **公司化工品价格均实现上涨。**22Q2 公司主要化工产品价格全面上涨，其中沥青价格同比上涨 33.46%，环比上涨 3.24%；工业萘价格同比上涨 38.49%，环比下降 0.61%；甲醇价格同比上涨 13.83%，环比上涨 3.81%；炭黑价格同比上涨 33.58% 环比上涨 13.38% 纯苯售价同比上涨 19.12% 环比上涨 12.66%。据 wind 数据，2022H1 布伦特原油现货均价为 108.09 美元/桶，同比增长 66.01%，其中 22Q2 布伦特原油均价为 114.08 美元/桶，同比增长 65.04%，环比增长 11.42%，高油价背景下煤化工景气度持续向好，公司化工品价格或将再次抬升。

➤ **投资建议：**公司持有中煤华晋 49% 股权，主要煤炭产品为国家稀缺优质瘦煤，具备稳定的、较强的持续盈利能力，将成为公司盈利的有利支撑。我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利为 40.21/44.77/46.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.57/1.75/1.83，对应 2022 年 7 月 13 日的 PE 分别为 4 倍、3 倍、3 倍。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速不及预期，中煤华晋投资收益不及预期，焦炭价格大幅下跌。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

5.56 元

**分析师：周泰**

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1.山西焦化 (600740.SH) 21 年报及 22 年一季报点评：成本侵蚀利润空间，投资收益支撑业绩

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11227	14033	15437	16517
增长率 (%)	58.1	25.0	10.0	7.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1260	4021	4477	4691
增长率 (%)	14.9	219.1	11.3	4.8
每股收益 (元)	0.49	1.57	1.75	1.83
PE	11	4	3	3
PB	1.2	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 13 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11227	14033	15437	16517
营业成本	10484	13629	14855	15895
营业税金及附加	54	89	100	106
销售费用	58	89	93	102
管理费用	315	454	494	531
研发费用	75	56	82	77
EBIT	217	-284	-188	-195
财务费用	203	187	151	125
资产减值损失	-885	-300	-300	-300
投资收益	1863	4771	5094	5285
营业利润	1030	4009	4463	4676
营业外收支	-3	-4	-4	-4
利润总额	1027	4005	4459	4672
所得税	-5	4	4	5
净利润	1032	4001	4455	4668
归属于母公司净利润	1260	4021	4477	4691
EBITDA	567	90	186	192

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2385	5513	8661	11816
应收账款及票据	53	61	68	73
预付款项	28	37	40	43
存货	600	580	650	709
其他流动资产	299	363	395	420
流动资产合计	3366	6554	9814	13061
长期股权投资	11908	12608	13108	13708
固定资产	3993	3826	3659	3479
无形资产	291	284	277	270
非流动资产合计	17220	17847	18273	18786
资产合计	20586	24400	28087	31848
短期借款	2910	2500	2500	2500
应付账款及票据	3627	4716	5140	5500
其他流动负债	1054	1235	1306	1366
流动负债合计	7591	8451	8946	9366
长期借款	428	488	468	448
其他长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	597	657	637	617
负债合计	8188	9108	9583	9983
股本	2562	2562	2562	2562
少数股东权益	227	207	185	162
股东权益合计	12398	15292	18504	21864
负债和股东权益合计	20586	24400	28087	31848

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.10	25.00	10.00	7.00
EBIT 增长率	450.15	-230.87	33.73	-3.53
净利润增长率	14.86	219.08	11.33	4.79
盈利能力 (%)				
毛利率	6.62	2.88	3.77	3.77
净利润率	9.19	28.51	28.86	28.26
总资产收益率 ROA	6.12	16.48	15.94	14.73
净资产收益率 ROE	10.36	26.66	24.44	21.62
偿债能力				
流动比率	0.44	0.78	1.10	1.39
速动比率	0.36	0.70	1.02	1.31
现金比率	0.31	0.65	0.97	1.26
资产负债率 (%)	39.78	37.33	34.12	31.35
经营效率				
应收账款周转天数	1.69	1.69	1.69	1.69
存货周转天数	20.88	20.88	20.88	20.88
总资产周转率	0.55	0.58	0.55	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	1.57	1.75	1.83
每股净资产	4.75	5.89	7.15	8.47
每股经营现金流	0.29	0.44	0.17	0.16
每股股利	0.15	0.47	0.52	0.55
估值分析				
PE	11	4	3	3
PB	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	27.60	135.00	48.31	30.34
股息收益率 (%)	2.68	8.42	9.38	9.83

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1032	4001	4455	4668
折旧和摊销	350	374	375	387
营运资金变动	102	1002	176	120
经营活动现金流	743	1134	424	402
资本开支	-169	-304	-304	-304
投资	0	-700	-500	-600
投资活动现金流	52	3768	4290	4382
股权募资	0	0	0	0
债务募资	812	-350	-20	-20
筹资活动现金流	-1117	-1774	-1567	-1630
现金净流量	-323	3128	3148	3154

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001