

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

山西焦煤 (000983.SZ)

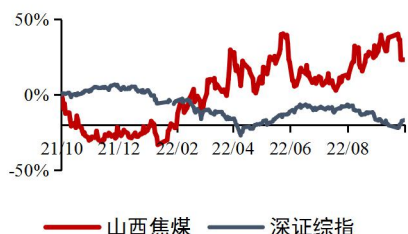
增持-A(首次)

经营业绩持续高增，资产注入落地可期

2022 年 10 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 17 日

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价 (元):        | 13.42       |
| 年内最高/最低 (元):    | 17.17/7.55  |
| 流通 A 股/总股本 (亿): | 40.97/40.97 |
| 流通 A 股市值 (亿):   | 549.76      |
| 总市值 (亿):        | 549.76      |

基础数据：2022 年 9 月 30 日

|            |       |
|------------|-------|
| 基本每股收益:    | 2.03  |
| 摊薄每股收益:    | 2.03  |
| 每股净资产 (元): | 7.85  |
| 净资产收益率:    | 28.21 |

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年三季报: 报告期内公司实现营业收入 411.79 亿元, 同比增长 38.68%; 实现归母净利润 82.96 亿元, 同比增长 161.37%; 扣非后归母净利润 82.79 亿元, 同比增长 163.09%; 基本每股收益 2.03 元/股, 加权平均净资产收益率 32.75%, 同比增加 10.51 个百分点。三季报单季营业收入 134.66 亿元, 同比增长 28.67%; 归母净利润 26.03 亿元, 同比增长 111.58%; 扣非后归母净利润 26.06 亿元, 同比增长 114.72%。

事件点评

➢ 受益于焦煤价格大涨, 经营业绩表现优异。2022 年焦煤价格同比大幅上涨, 截止 10 月 11 日新华山西焦煤价格长协指数收报 1768 元/吨, 与上季度持平, 但高于去年同期 17.24%; 2022 年至今均值 1702.50 元/吨, 比去年均值增长 38.71%。公司主营炼焦煤生产销售, 业绩受焦煤价格影响明显。同时, 随着近两年公司现金流持续向好, 公司负债表修复, 资产负债率下降 6.37 个百分点, 利息支出同比下降 23.90%。

➢ Q3 业绩增速下滑预计不影响 Q4 业绩。公司 Q3 营收增速 28.67%, 归母净利润增速 26.03%, 环比 Q2 有所下滑, 由于同期 Q3 新华山西焦煤价格长协指数环比 Q2 没有下跌, 反而上涨 1.32%, 预计主要受 Q2 期间疫情超预期反复和夏天暴雨道路运输受限导致公司炼焦煤产、销量下滑影响。当前国际煤价相比国内的价差仍居高位, 国际焦煤价格近期持续上涨, 预计四季度国内炼焦煤价格仍将高位, 同时国内稳经济实施, 下游需求有望反弹, 公司 Q4 业绩可期。

➢ 华晋焦煤资产注入落地在望, 集团资产证券化空间仍大。公司注入华晋焦煤事项仍在稳步推进, 10 月 18 日公司发布相关交易报告的修订稿, 预计该事项落地在望。根据山西焦煤集团债券募集说明书, 集团存量煤炭产能合计 2.07 亿吨, 不考虑山西煤炭进出口集团所属产能, 仍有约 1.28 亿吨产能同时, 未来资产注入空间仍大。另外, 根据山西省国资委信息, 2022 年是山西国企改革收官之年, 之前影响山西省属国企的障碍有望得到解决, 公司获得集团资产注入支持的可能性将上升。

投资建议

➢ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.42\2.51\2.55 元, 对应公司 10 月 17 日收盘价 13.42 元, 2022-2024 年 PE 分别为 5.5\5.4\5.3 倍, 首次覆盖, 给予“增持-A”投资评级。

风险提示

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；集团资产注入不及预期风险等。

**财务数据与估值：**

| 会计年度      | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 33,757 | 45,285 | 55,835 | 58,632 | 59,479 |
| YoY(%)    | 2.4    | 34.2   | 23.3   | 5.0    | 1.4    |
| 净利润(百万元)  | 1,956  | 4,166  | 9,911  | 10,267 | 10,440 |
| YoY(%)    | 14.4   | 112.9  | 137.9  | 3.6    | 1.7    |
| 毛利率(%)    | 26.2   | 29.7   | 43.4   | 43.1   | 42.6   |
| EPS(摊薄/元) | 0.48   | 1.02   | 2.42   | 2.51   | 2.55   |
| ROE(%)    | 10.1   | 17.9   | 32.8   | 26.4   | 22.2   |
| P/E(倍)    | 28.1   | 13.2   | 5.5    | 5.4    | 5.3    |
| P/B(倍)    | 2.9    | 2.4    | 1.9    | 1.5    | 1.2    |
| 净利率(%)    | 5.8    | 9.2    | 17.7   | 17.5   | 17.6   |

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

| 会计年度           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 15133 | 15544 | 14362 | 20318 | 29750 |
| 现金             | 4987  | 6884  | 3352  | 10912 | 18472 |
| 应收票据及应收账款      | 3124  | 1812  | 4274  | 2116  | 4366  |
| 预付账款           | 247   | 183   | 347   | 210   | 355   |
| 存货             | 2721  | 3660  | 2678  | 4018  | 2828  |
| 其他流动资产         | 4054  | 3005  | 3711  | 3062  | 3728  |
| <b>非流动资产</b>   | 55477 | 54954 | 65152 | 65970 | 65388 |
| 长期投资           | 3175  | 3575  | 4396  | 5218  | 6039  |
| 固定资产           | 33725 | 34063 | 41353 | 41156 | 39146 |
| 无形资产           | 12489 | 12200 | 13831 | 14294 | 15293 |
| 其他非流动资产        | 6088  | 5116  | 5572  | 5302  | 4909  |
| <b>资产总计</b>    | 70611 | 70498 | 79514 | 86288 | 95138 |
| <b>流动负债</b>    | 32560 | 28067 | 29731 | 28808 | 30706 |
| 短期借款           | 4904  | 1875  | 1875  | 1875  | 1875  |
| 应付票据及应付账款      | 15516 | 15729 | 15304 | 17478 | 16040 |
| 其他流动负债         | 12139 | 10462 | 12553 | 9455  | 12791 |
| <b>非流动负债</b>   | 16311 | 16441 | 16002 | 14077 | 11929 |
| 长期借款           | 8039  | 8138  | 7699  | 5774  | 3626  |
| 其他非流动负债        | 8272  | 8303  | 8303  | 8303  | 8303  |
| <b>负债合计</b>    | 48871 | 44508 | 45733 | 42885 | 42635 |
| 少数股东权益         | 3024  | 3429  | 4586  | 5785  | 7005  |
| 股本             | 4097  | 4097  | 4097  | 4097  | 4097  |
| 资本公积           | 345   | 345   | 345   | 345   | 345   |
| 留存收益           | 13508 | 17264 | 22819 | 26920 | 31931 |
| 归属母公司股东权益      | 18716 | 22561 | 29195 | 37618 | 45498 |
| <b>负债和股东权益</b> | 70611 | 70498 | 79514 | 86288 | 95138 |

### 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 5242  | 11008 | 15272  | 15951 | 15401 |
| 净利润            | 2202  | 4652  | 11068  | 11466 | 11660 |
| 折旧摊销           | 3008  | 3133  | 3160   | 3647  | 3845  |
| 财务费用           | 887   | 939   | 516    | 517   | 231   |
| 投资损失           | -132  | -361  | -361   | -361  | -361  |
| 营运资金变动         | -985  | 2301  | 889    | 681   | 26    |
| 其他经营现金流        | 263   | 343   | -0     | -0    | -0    |
| <b>投资活动现金流</b> | -4974 | -4732 | -12998 | -4104 | -2902 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -2367 | -4711 | -5806  | -4286 | -4939 |

### 每股指标 (元)

|               |      |      |      |      |       |
|---------------|------|------|------|------|-------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.48 | 1.02 | 2.42 | 2.51 | 2.55  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.28 | 2.69 | 3.73 | 3.89 | 3.76  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 4.57 | 5.51 | 7.13 | 9.18 | 11.11 |

### 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 33757 | 45285 | 55835 | 58632 | 59479 |
| 营业成本            | 24898 | 31813 | 31597 | 33378 | 34128 |
| 营业税金及附加         | 1430  | 2294  | 2828  | 2970  | 3012  |
| 营业费用            | 437   | 284   | 350   | 368   | 373   |
| 管理费用            | 2506  | 2595  | 3200  | 3360  | 3409  |
| 研发费用            | 383   | 609   | 751   | 788   | 800   |
| 财务费用            | 887   | 939   | 516   | 517   | 231   |
| 资产减值损失          | -296  | -201  | -248  | -260  | -264  |
| 公允价值变动收益        | -0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 132   | 361   | 361   | 361   | 361   |
| <b>营业利润</b>     | 3128  | 7205  | 16810 | 17455 | 17726 |
| 营业外收入           | 59    | 76    | 76    | 76    | 76    |
| 营业外支出           | 77    | 252   | 165   | 208   | 186   |
| <b>利润总额</b>     | 3109  | 7029  | 16721 | 17322 | 17615 |
| 所得税             | 908   | 2376  | 5653  | 5856  | 5955  |
| <b>税后利润</b>     | 2202  | 4652  | 11068 | 11466 | 11660 |
| 少数股东损益          | 246   | 487   | 1158  | 1199  | 1219  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1956  | 4166  | 9911  | 10267 | 10440 |
| EBITDA          | 7001  | 10830 | 20228 | 21223 | 21467 |

### 主要财务比率

| 会计年度         | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 2.4   | 34.2  | 23.3  | 5.0   | 1.4   |
| 营业利润(%)      | 1.7   | 130.3 | 133.3 | 3.8   | 1.6   |
| 归属于母公司净利润(%) | 14.4  | 112.9 | 137.9 | 3.6   | 1.7   |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 26.2  | 29.7  | 43.4  | 43.1  | 42.6  |
| 净利率(%)       | 5.8   | 9.2   | 17.7  | 17.5  | 17.6  |
| ROE(%)       | 10.1  | 17.9  | 32.8  | 26.4  | 22.2  |
| ROIC(%)      | 6.9   | 12.1  | 24.2  | 21.8  | 19.8  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 69.2  | 63.1  | 57.5  | 49.7  | 44.8  |
| 流动比率         | 0.5   | 0.6   | 0.5   | 0.7   | 1.0   |
| 速动比率         | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.5   | 0.8   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.5   | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 应收账款周转率      | 12.4  | 18.3  | 18.3  | 18.3  | 18.3  |
| 应付账款周转率      | 1.7   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 28.1  | 13.2  | 5.5   | 5.4   | 5.3   |
| P/B          | 2.9   | 2.4   | 1.9   | 1.5   | 1.2   |
| EV/EBITDA    | 10.8  | 6.6   | 3.6   | 3.1   | 2.7   |

数据来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

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 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

