

焦炭主业疲软，投资收益同比下滑

2024 年 07 月 10 日

► **事件:** 2024 年 7 月 9 日, 公司发布 2024 年半年度业绩预告, 公司预计 2024 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 1.44 亿元~1.94 亿元, 与上年同期 9.16 亿元相比, 将减少 7.22 亿元~7.72 亿元, 同比减少 78.78%~84.23%。

► **24H1 焦炭主业疲软, 投资收益同比下滑。** 据公告, 公司预计 2024 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 1.44 亿元~1.94 亿元, 同比减少 78.78%~84.23%。焦炭市场受下游需求疲软影响, 整体以偏弱运行为主, 价格跌多涨少, 原料端炼焦煤价格与焦炭价格涨跌基本保持同步进行, 产品毛利率持续承压, 主营业务同比下滑。长期股权投资方面, 由于联营企业中煤华晋集团有限公司 (持股 49%) 2024 年上半年实现的利润同比减少, 公司确认的投资收益同比减少, 对预告期业绩有一定影响。

► **24Q2 业绩环比提升。** 根据公告测算, 24Q2 公司实现规模净利润 0.79 亿元~1.29 亿元, 同比下降 16.22~48.78%, 环比一季度增长 19.45%~95.41%。

► **焦炭主业盈利持续承压。** 24Q2 公司实现焦炭产量 75.77 万吨, 同比增长 9.12%, 环比增长 17.12%, 实现焦炭销量 77.64 万吨, 同比增长 11.11%, 环比增长 20.81%。24Q2 焦炭平均售价为 1833.52 元/吨, 同比下降 6.08%, 环比下降 9.02%。成本方面, 炼焦煤单位采购成本为 1564.12 元/吨, 环比下降 12.6%。24Q2 焦化毛利 (焦炭销售收入-炼焦煤采购金额) 为-2.22 亿元, 较 24Q1 的-3.8 亿元有所改善, 但焦化收入难以覆盖成本, 焦炭主业业绩持续承压。

► **公司化工品价格均实现上涨。** 24Q2 公司主要化工产品价格全面上涨, 其中沥青价格 4379.5 元/吨, 同比上涨 19.1%, 环比上涨 3.92%; 工业萘价格 5000.17 元/吨, 同比上涨 13.48%, 环比增长 0.84%; 甲醇价格 2036.14 元/吨, 同比上涨 7.25%, 环比上涨 6.37%; 炭黑价格 6512.65 元/吨, 同比上涨 12.81%, 环比上涨 1.91%; 纯苯售价 7660.43 元/吨, 同比上涨 28.48%, 环比上涨 11.57%。

► **投资建议:** 考虑到焦化行业疲软, 公司主业压力较大, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 5.32/9.54/16.04 亿元, 对应 EPS 分别为 0.21/0.37/0.63 元, 对应 2024 年 7 月 9 日的 PE 分别为 18/10/6 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; 下游需求疲软; 焦炭价格大幅下跌。

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

3.84 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiayi@mszq.com

相关研究

- 山西焦化 (600740.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 焦、化主业亏损, 投资收益贡献主要盈利-2024/04/23
- 山西焦化 (600740.SH) 2023 年三季报点评: 23Q3 业绩环比增长, 投资受益环比基本持平-2023/10/23
- 山西焦化 (600740.SH) 2023 年半年报点评: 主业盈利及投资收益均受损, 拟置换落后产能增效-2023/08/22
- 山西焦化 (600740.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 主业盈利受损, 投资收益为业绩主要增长点-2023/04/25
- 山西焦化 (600740.SH) 2022 年三季报点评: 焦化主业盈利下滑, 投资收益依旧可观-2022/10/25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,749	7,699	8,238	8,650
增长率 (%)	-27.5	-12.0	7.0	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,275	532	954	1,604
增长率 (%)	-50.6	-58.3	79.3	68.1
每股收益 (元)	0.50	0.21	0.37	0.63
PE	8	18	10	6
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 9 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,749	7,699	8,238	8,650
营业成本	9,706	8,881	9,236	9,051
营业税金及附加	30	31	33	35
销售费用	53	53	57	60
管理费用	305	308	330	346
研发费用	95	85	91	95
EBIT	-1,484	-1,650	-1,499	-928
财务费用	221	301	314	301
资产减值损失	-64	-133	-35	-28
投资收益	2,985	2,618	2,801	2,855
营业利润	1,270	533	953	1,597
营业外收支	-7	-7	-7	-7
利润总额	1,263	527	946	1,591
所得税	-6	-3	-5	-8
净利润	1,269	529	951	1,599
归属于母公司净利润	1,275	532	954	1,604
EBITDA	-1,094	-1,248	-1,077	-492

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	800	1,265	1,422	1,834
应收账款及票据	58	54	57	48
预付款项	29	27	28	27
存货	465	311	401	324
其他流动资产	143	173	197	211
流动资产合计	1,495	1,830	2,106	2,445
长期股权投资	17,869	19,963	22,204	24,487
固定资产	4,085	4,452	4,696	4,859
无形资产	276	276	276	276
非流动资产合计	23,491	25,606	27,847	30,130
资产合计	24,986	27,435	29,952	32,575
短期借款	3,289	3,789	4,389	4,719
应付账款及票据	1,833	1,875	1,924	2,263
其他流动负债	1,649	1,863	1,973	2,074
流动负债合计	6,772	7,527	8,287	9,056
长期借款	2,735	4,035	4,895	5,245
其他长期负债	111	109	109	109
非流动负债合计	2,846	4,144	5,004	5,354
负债合计	9,618	11,672	13,291	14,411
股本	2,562	2,562	2,562	2,562
少数股东权益	212	209	206	201
股东权益合计	15,368	15,764	16,661	18,164
负债和股东权益合计	24,986	27,435	29,952	32,575

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-27.54	-12.00	7.00	5.00
EBIT 增长率	-122.92	-11.21	9.15	38.12
净利润增长率	-50.61	-58.29	79.32	68.12
盈利能力 (%)				
毛利率	-10.93	-15.34	-12.11	-4.64
净利润率	14.58	6.91	11.58	18.54
总资产收益率 ROA	5.10	1.94	3.18	4.92
净资产收益率 ROE	8.41	3.42	5.80	8.93
偿债能力				
流动比率	0.22	0.24	0.25	0.27
速动比率	0.13	0.18	0.18	0.21
现金比率	0.12	0.17	0.17	0.20
资产负债率 (%)	38.49	42.54	44.37	44.24
经营效率				
应收账款周转天数	2.32	2.62	2.43	2.20
存货周转天数	19.50	15.73	13.88	14.42
总资产周转率	0.36	0.29	0.29	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.21	0.37	0.63
每股净资产	5.92	6.07	6.42	7.01
每股经营现金流	-0.74	-0.46	-0.42	0.01
每股股利	0.05	0.02	0.04	0.06
估值分析				
PE	8	18	10	6
PB	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	-15.47	-13.56	-15.72	-34.43
股息收益率 (%)	1.30	0.54	0.97	1.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,269	529	951	1,599
折旧和摊销	390	402	422	436
营运资金变动	-876	55	-94	385
经营活动现金流	-1,900	-1,191	-1,088	38
资本开支	-284	-408	-429	-442
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	216	116	132	129
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,827	1,999	1,560	780
筹资活动现金流	1,075	1,541	1,113	245
现金净流量	-609	465	157	412

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026