

山西焦化 (600740)

受益区域产能集中, 优质并购大幅增厚利润

公司首次覆盖

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 10.64

当前价格: 8.52

2019.07.19

翟堃 (分析师)
 021-38675862
 zhaikun@gtjas.com
 证书编号 S0880517100004

本报告导读:

公司作为龙头受益焦化行业进一步去产能, 收购中煤华晋背靠稳定的焦煤资源也保证原料稳定, 焦煤价格上行大幅提升盈利水平。

投资要点:

首次覆盖, 给予“增持”评级。预测公司 2019~2021 年 EPS 为 1.33、1.38、1.40 元, 结合板块可比公司估值以及公司收购中煤华晋完成后更优良的焦煤资产质地, 给予公司 2019 年 8.0 倍 PE, 对应目标价 10.64 元。

焦化行业龙头, 受益区域产能集中。公司是山西省独立焦化行业的龙头企业, 拥有焦炭产能 360 万吨/年, 以及 30 万吨/年焦油加工、34 万吨/年焦炉煤气制甲醇、10 万吨/年粗苯精制等生产能力。根据环保政策要求, 运行超过 10 年的 4.3 米以下焦炉淘汰工作全面启动, 未来进一步淘汰也将成为趋势, 公司作为山西省独立焦化龙头, 将持续受益产业集中提升。

重组中煤华晋 49% 股权完成, 保证原材料供给, 投资收益超预期。公司所属的山西焦煤集团是全国规模最大、煤种最全、煤质优良的炼焦煤生产企业, 为公司的生产发展提供了有力的资源保障和发展基础; 2018 年 3 月公告重组山西中煤华晋能源有限责任公司 (焦煤产能 1020 万吨) 49% 股权, 进一步提升原材料供应能力。中煤华晋 2018 年实现净利润 29.91 亿元, 2018 年全年公司投资收益 11.16 亿元、2019Q1 投资收益 6.35 亿元, 中煤华晋的盈利提升推动公司投资收益超预期。

化工业务布局加深, 打造业务新增长点。公司目前正在稳步推进 100 万吨/年焦炉气制甲醇综合改造项目和 60 万吨/年甲醇制烯烃项目, 结合未来待建的 100 万吨/年煤甲醇项目打造新型煤化工完备产业链, 打造新的业务增长点, 提升抗风险能力。

风险提示: 地产投资大幅回落拖累产需求; 环保督查影响焦煤产量。

交易数据

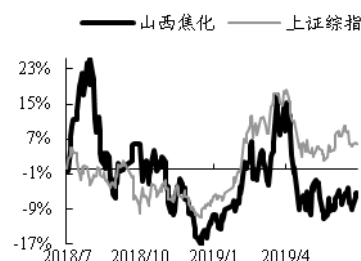
52 周内股价区间 (元)	7.68-12.04
总市值 (百万元)	12,917
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,516/657
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	43%
日均成交量 (百万股)	19.65
日均成交值 (百万元)	180.54

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	10,342
每股净资产	6.82
市净率	1.2
净负债率	-7.99%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.24	0.31
Q2	0.51	0.33
Q3	0.31	0.33
Q4	0.15	0.36
全年	1.21	1.33

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	-15%	-8%
相对指数	1%	-5%	-13%

相关报告

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,995	7,229	7,248	7,356	7,509
(+/-)%	48%	21%	0%	1%	2%
经营利润 (EBIT)	279	438	366	406	409
(+/-)%	15%	57%	-16%	11%	1%
净利润	92	1,533	2,010	2,086	2,127
(+/-)%	108%	1567%	31%	4%	2%
每股净收益 (元)	0.12	1.21	1.33	1.38	1.40
每股股利 (元)	0.00	0.20	0.42	0.44	0.45
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	4.6%	6.1%	5.0%	5.5%	5.5%
净资产收益率 (%)	4.3%	16.6%	18.9%	17.2%	15.6%
投入资本回报率 (%)	12.9%	5.1%	3.6%	4.1%	4.3%
EV/EBITDA	12.5	13.6	17.3	13.8	11.4
市盈率	81.5	6.6	6.6	6.4	6.2
股息率 (%)	0.0%	2.3%	4.8%	5.0%	5.1%

模型更新时间: 2019.07.19

股票研究

能源
煤炭

山西焦化 (600740)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 10.64

当前价格: 8.52

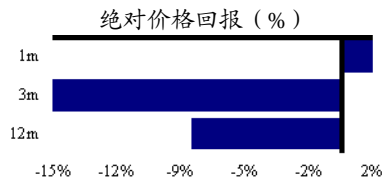
公司网址

www.sxjh.com.cn

公司简介

公司是一家对煤进行深加工, 集炼焦生产、煤焦油及苯类加工、化肥、甲醇、精细化工、电子科技、化工设计、建筑安装、对外参股等为一体的煤炭综合利用企业, 是全国 82 家循环经济试点企业和山西省重点发展优势企业。

公司产品先后通过 ISO9001 质量体系认证及 ISO9002 换证、ISO14001 环境管理体系认证和 OHSMS 职业健康安全管理体系认证, 并获得英国皇家认可委员会认可的 UKAS 证书。



52 周价格范围 7.68-12.04
市值 (百万) 12,917

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	5,995	7,229	7,248	7,356	7,509
营业成本	5,439	6,407	6,589	6,687	6,832
税金及附加	32	68	67	68	69
销售费用	58	54	56	59	60
管理费用	161	199	145	110	113
EBIT	279	438	366	406	409
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	1,116	2,000	2,000	2,000
财务费用	195	291	258	218	178
营业利润	77	1,258	2,118	2,198	2,242
所得税	-17	-1	106	110	112
少数股东损益	1	-28	1	1	1
净利润	92	1,533	2,010	2,086	2,127
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	3,755	4,946	5,215	6,312	7,693
其他流动资产	15	15	15	15	15
长期投资	13	7,428	7,428	7,428	7,428
固定资产合计	3,766	3,762	3,409	3,073	2,735
无形及其他资产	231	312	378	444	508
资产合计	11,125	20,195	20,085	20,941	22,147
流动负债	7,056	8,915	8,185	7,579	7,295
非流动负债	1,356	1,493	695	695	695
股东权益	2,714	9,787	11,205	12,667	14,157
投入资本(IC)	2,639	8,611	9,765	9,378	9,113
现金流量表					
NOPLAT	341	438	348	386	389
折旧与摊销	316	317	316	315	313
流动资金增量	-29	-1,537	557	-140	-52
资本支出	-145	-94	-100	-88	-92
自由现金流	484	-876	1,120	472	558
经营现金流	402	593	51	761	673
投资现金流	-145	18	1,862	1,931	1,898
融资现金流	-120	-72	-1,644	-1,596	-1,190
现金流净增加额	137	539	269	1,096	1,381
财务指标					
成长性					
收入增长率	48.5%	20.6%	0.3%	1.5%	2.1%
EBIT 增长率	15.2%	57.2%	-16.5%	11.0%	0.8%
净利润增长率	107.9%	1567.4%	31.2%	3.8%	2.0%
利润率					
毛利率	9.3%	11.4%	9.1%	9.1%	9.0%
EBIT 率	4.6%	6.1%	5.0%	5.5%	5.5%
净利润率	1.5%	21.2%	27.7%	28.4%	28.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.3%	16.6%	18.9%	17.2%	15.6%
总资产收益率(ROA)	0.8%	7.6%	10.0%	10.0%	9.6%
投入资本回报率(ROIC)	12.9%	5.1%	3.6%	4.1%	4.3%
运营能力					
存货周转天数	24	21	22	21	22
应收账款周转天数	54	52	53	52	52
总资产周转天数	665	791	1,014	1,018	1,047
净利润现金含量	437.2%	38.7%	2.5%	36.5%	31.6%
资本支出/收入	2.4%	1.3%	1.4%	1.2%	1.2%
偿债能力					
资产负债率	75.6%	51.5%	44.2%	39.5%	36.1%
净负债率	33.1%	18.7%	18.8%	14.4%	12.0%
估值比率					
PE	81.5	6.6	6.6	6.4	6.2
PB	7.0	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.5	13.6	17.3	13.8	11.4
P/S	1.1	1.7	1.7	0.0	0.0
股息率	0.0%	2.3%	4.8%	5.0%	5.1%

