

采掘

2017年03月14日

陕西煤业 (601225)

——动力煤价格超预期上涨，一季度业绩预计大幅超预期

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年03月13日

收盘价(元)	5.84
一年内最高/最低(元)	7.02/4.2
市净率	1.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	58400
上证指数/深证成指	3237.02 / 10559.88

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	3.26
资产负债率%	53.82
总股本/流通A股(百万)	10000/10000
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《陕西煤业(601225)深度：涅槃重生，秦地黑金耀群星》 2017/02/20

《陕西煤业(601225)——运输费用拖累上半年业绩，集团资源注入值得期待》 2014/08/26

证券分析师

周泰 A0230516020001
zhoutai@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

孟祥文 A0230115070003
mengxw@swsresearch.com

联系人

孟祥文
(8621)23297818x7410
mengxw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **动力煤淡季不淡，价格超预期上涨。**近期受下游需求超预期影响，动力煤价格快速上涨。往年2-4月份为传统动力煤需求淡季，但是今年受经济回暖好于预期和水电发电量大幅下滑影响，据发改委披露，1-2月火电发电量同比增长8.15%，南方沿海六大电厂日均耗煤达65万吨，达夏季7月左右水平。今年淡季不淡，动力煤价格快速上涨，秦皇岛5500大卡动力煤价格近两周由584元/吨涨至643元/吨，涨幅10%。虽然我们判断动力煤涨价难以持续，但是17年动力煤价格中枢必然上移，因此陕西煤业作为动力煤龙头受益明显。
- **优质动力煤龙头。**公司拥有煤炭地质储量158.9亿吨，可采储量94.3亿吨，90%以上的煤炭储量属于优质煤，90%以上的煤炭资源位于陕北、彬黄等优质产煤区。在A股所有上市公司中，储量、产量排序方面公司仅次于两家央企，位列第三位；公司主要产品原煤热值均在5000大卡以上，平均热值第一。除此之外，公司黄陵矿区产品以气煤为主，且具备低硫、高洗出率等特点，属于良好的炼焦配煤，因此很受市场欢迎。
- **矿井规模较大，成本优势明显。**公司14座生产矿井平均产能666万吨，其中千万吨以上矿井3座，500-1000万吨矿井4座。公司人均煤炭年产量1941吨，接近全国先进产能全员功效2000吨/年的标准。在A股上市公司中位列第三，公司2015年吨煤生产成本仅188元/吨，在国内上市公司中位列第三，远低于其他动力煤企业。
- **供给侧改革使得煤价回升，产业集中度提升带来扩张预期：**2016年年初开始，供给侧改革稳步快速推进，取得卓有成效的成果，2016年去产能3亿吨左右，预计2017年去产能规模1.5-2亿吨，煤炭供给过剩的问题基本将于17年底彻底解决。在此大背景下，动力煤价格出现触底回升，公司所在地榆林地区动力煤价格2016年年底距离年初涨幅高达87%，使得公司盈利大幅改善。另外随着供给侧改革的推进，预计我国煤炭产能将会向晋陕蒙集中，公司产能仅占有全省产能20%，未来产能扩张预期强烈。
- **区位优势转变为优势。**物流问题是公司所在的陕西省煤炭市场销售及价格与消费地缩小差距的长期制约因素。但是随着运力改善，尤其是“蒙西-华中”铁路开通后，以及华中、西南地区煤炭去产能，公司在该地区有很大市场份额提升空间，公司的区位将会从劣势转为优势。
- **投资建议：**煤炭采掘行业重点监测上市公司2003年至今历史平均PE(剔除掉2015年异常值后)为20.3倍，而2017年、2018年公司PE仅为6倍，溢价100%以上，是当前估值最低的煤炭标的之一。因动力煤超预期大幅上涨，上调公司盈利预测，17年和18年分别上涨28.17%、26.03%；预计2016年、2017年、2018年公司EPS分别为0.28元、0.91元、0.92元；强调原油评级，给予公司“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	32,511	20,305	43,321	66,390	76,563
同比增长率(%)	-20.99	-25.00	33.25	53.25	15.32
净利润(百万元)	-2,989	1,026	2,834	9,051	9,237
同比增长率(%)	-	-	-194.83	219.37	2.06
每股收益(元/股)	-0.30	0.10	0.28	0.91	0.92
毛利率(%)	32.2	43.4	38.3	47.0	45.2
ROE(%)	-9.6	3.1	8.3	21.0	17.7
市盈率	-20		21	6	6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	43,219	41,150	32,511	43,321	66,390	76,563
营业收入同比增长率 (yoy)	-2.35%	-4.79%	-20.99%	-	-	-
减: 营业成本	28,773	26,938	22,041	26,720	35,160	41,990
毛利率 (%)	33.43%	34.54%	32.20%	38.30%	47.00%	45.20%
减: 营业税金及附加	771	782	1,190	1,213	2,390	2,909
主营业务利润	13,675	13,430	9,280	-	-	-
主营业务利润率 (%)	31.64%	32.64%	28.54%	-	-	-
减: 销售费用	1,662	5,166	5,656	6,065	9,295	10,719
减: 管理费用	4,415	4,274	4,178	4,419	6,639	7,809
减: 财务费用	749	639	812	425	507	559
经营性利润	6,848	3,352	-1,367	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-40.33%	-51.05%	-140.77%	-	-	-
经营性利润率 (%)	15.85%	8.15%	-4.20%	-	-	-
减: 资产减值损失	68	377	212	0	0	0
加: 投资收益及其他	767	609	432	0	0	0
营业利润	7,547	3,585	-1,147	4,480	12,399	12,576
加: 营业外净收入	-78	-67	-453	-214	-416	-197
利润总额	7,469	3,518	-1,600	4,267	11,983	12,379
减: 所得税	1,199	706	750	768	2,145	2,228
净利润	6,270	2,812	-2,350	3,499	9,838	10,151
少数股东损益	2,784	1,861	638	665	787	914
归属于母公司所有者的净利润	3,486	951	-2,989	2,834	9,051	9,237
净利润同比增长率 (yoy)	-45.67%	-72.71%	-414.09%	-	-	-
全面摊薄总股本	9,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
每股收益 (元)	0.39	0.10	-0.30	0.28	0.91	0.92
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.07%	2.31%	-9.19%	-	-	-
ROE	11.28%	2.76%	-9.59%	8.30%	21.00%	17.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。