

陕西煤业 (601225.SH)

1 季度业绩略超预期, 预计 17 年成本控制较好

● 公司预计其 1 季度净利 23-27 亿元, 高于市场预期

公司预计, 其 2017 年 1 季度净利润 23-27 亿元, 去年同期亏损 0.4 亿元。业绩提升的原因是煤价上涨、剥离亏损矿井。公司此前曾预计其 2016 年净利润为 25-30 亿元。

根据秦皇岛的动力煤价格, 17 年 1 季度同比增长了 67% 或 249 元/吨; 我们预计 17 年的秦皇岛动力煤价格 600 元/吨, 同比增长 26% 或 125 元/吨。

● 资源禀赋较好, 发热量高, 开采条件好

公司主要为动力煤矿井, 公司 85% 以上的煤炭资源位于陕北、黄陵等优质煤产区, 呈现一高三低 (高发热量、低硫、低磷、低灰) 的特点。公司目前有 14 对正常生产矿井, 核定产能约 9300 万。

公司另有在建的小保当矿, 在等待资源置换。考虑到目前产能置换的进度, 我们预计公司 16 年有可能拿到核准。小保当煤矿的设计产能 1500 万吨, 预计再有 1 年建设即可投产, 该矿权益占比 60%。

● 预计 16 年不含税完全成本 160 元/吨, 17 年增加空间较小

2015 年 12 月, 公司以 3.9 亿元将 5 个矿井转让给集团, 5 个矿井产能 540 万吨/年, 2014 年合计亏损 6.8 亿元。2016 年, 公司再将 5 处资产转让给控股股东, 5 处资产 2015 年亏损 15.6 亿元; 彬长矿业以 4.4 亿元收购控股股东文家坡矿业 51% 股权。

公司 16 年上半年的吨煤完全成本下降了 16% 至 134 元/吨。考虑到下半年增加掘进力度, 我们预计公司 16 年的不含税完全成本在 160 元/吨。公司历史包袱较少, 我们预计公司 17 年的成本有望控制在同比不增加。

● 预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.29 元、0.77 元、0.72 元

公司资源禀赋较好, 且剥离了亏损矿井后, 成本费用大幅降低。17 年市盈率仅 7 倍, 维持评级为“买入”。

● 风险提示

新矿建设低预期; 煤价超预期下跌。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	41,150.15	32,511.20	34,985.00	43,668.02	43,562.83
增长率 (%)	-4.79%	-20.99%	7.61%	24.82%	-0.24%
EBITDA (百万元)	8,440.91	2,813.83	9,352.58	17,998.18	17,374.28
净利润 (百万元)	951.50	-2,988.54	2,864.53	7,741.33	7,187.82
增长率 (%)	-72.71%	-414.09%	195.85%	170.25%	-7.15%
EPS (元/股)	0.095	-0.299	0.286	0.774	0.719
市盈率 (P/E)	69.89		19.55	7.23	7.79
市净率 (P/B)	1.93	1.56	1.71	1.50	1.34
EV/EBITDA	9.81	24.61	7.76	3.81	3.59

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

当前价格 6.11 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-12

相对市场表现



分析师: 沈涛 S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师: 安鹏 S0260512030008



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

相关研究:

陕西煤业 (601225.SH): 上半年净利 2.5 亿, 受益于供给侧改革 2016-08-30

陕西煤业 (601225.SH): 第二季度净利润 1.9-3.2 亿元 2016-07-15

陕西煤业 (601225.SH): 15 年 1 季度亏损, 长期发展空间较大但短期亮点不多 2015-04-27

联系人: 宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	19282	17805	22131	28585	34779
货币资金	6068	4702	8727	12741	18884
应收及预付	11175	11207	11459	14017	14019
存货	1406	1116	1164	1046	1095
其他流动资产	633	781	781	781	781
非流动资产	70739	72669	73751	74531	75008
长期股权投资	3009	3036	3036	3036	3036
固定资产	34314	33885	36044	37876	39381
在建工程	9773	12821	12821	12821	12821
无形资产	22308	21758	20681	19629	18601
其他长期资产	1335	1168	1168	1168	1168
资产总计	90021	90474	95881	103115	109787
流动负债	25968	28924	32096	32750	33312
短期借款	7013	7651	7651	7651	7651
应付及预收	17746	19342	22514	23168	23730
其他流动负债	1209	1931	1931	1931	1931
非流动负债	20687	22277	22277	22277	22277
长期借款	14233	15789	15789	15789	15789
应付债券	0	50	50	50	50
其他非流动负债	6453	6438	6438	6438	6438
负债合计	46655	51201	54373	55027	55589
股本	10000	10000	10000	10000	10000
资本公积	7349	7370	7370	7370	7370
留存收益	16891	13602	15321	19966	24279
归属母公司股东权	34500	31179	32698	37343	41656
少数股东权益	8867	8094	8810	10745	12542
负债和股东权益	90021	90474	95881	103115	109787

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	41150	32511	34985	43668	43563
营业成本	26938	22041	20340	18292	19142
营业税金及附加	782	1190	1592	1987	1982
销售费用	5166	5656	4392	5482	5469
管理费用	4274	4178	3633	4535	4524
财务费用	639	812	874	1091	1088
资产减值损失	377	212	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	609	432	609	609	609
营业利润	3585	-1147	4764	12891	11967
营业外收入	50	170	81	90	99
营业外支出	117	623	71	78	86
利润总额	3518	-1600	4774	12902	11980
所得税	706	750	1194	3226	2995
净利润	2812	-2350	3581	9677	8985
少数股东损益	1861	638	716	1935	1797
归属母公司净利润	951	-2989	2865	7741	7188
EBITDA	8441	2814	9353	17998	17374
EPS (元)	0.10	-0.30	0.29	0.77	0.72

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	121	-889	10991	11468	15547
净利润	2812	-2350	3581	9677	8985
折旧摊销	4450	3369	4324	4626	4929
营运资金变动	-7467	-2991	2382	-3737	732
其它	326	1084	704	903	902
投资活动现金流	-3130	-1855	-4786	-4785	-4784
资本支出	-2681	-2429	-5396	-5395	-5393
投资变动	-369	497	609	609	609
其他	-80	77	0	0	0
筹资活动现金流	4277	1335	-2179	-2669	-4620
银行借款	14038	12041	0	0	0
债券融资	-10897	-9122	0	0	0
股权融资	3810	0	0	0	0
其他	-2674	-1584	-2179	-2669	-4620
现金净增加额	1268	-1408	4025	4014	6143
期初现金余额	4832	6068	4702	8727	12741
期末现金余额	6101	4660	8727	12741	18884

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-4.8	-21.0	7.6	24.8	-0.2
营业利润增长	-52.5	-132.0	515.4	170.6	-7.2
归属母公司净利润增长	-72.7	-414.1	195.9	170.2	-7.2
获利能力(%)					
毛利率	34.5	32.2	41.9	58.1	56.1
净利率	6.8	-7.2	10.2	22.2	20.6
ROE	2.8	-9.6	8.8	20.7	17.3
ROIC	5.6	-1.4	6.9	17.5	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	56.6	56.7	53.4	50.6
净负债比率	0.4	0.5	0.4	0.3	0.1
流动比率	0.74	0.62	0.69	0.87	1.04
速动比率	0.66	0.55	0.63	0.82	0.99
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.36	0.38	0.44	0.41
应收账款周转率	9.84	6.22	6.22	6.22	6.22
存货周转率	19.03	17.48	17.48	17.48	17.48
每股指标(元)					
每股收益	0.10	-0.30	0.29	0.77	0.72
每股经营现金流	0.01	-0.09	1.10	1.15	1.55
每股净资产	3.45	3.12	3.27	3.73	4.17
估值比率					
P/E	69.9	-16.3	19.5	7.2	7.8
P/B	1.9	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.8	24.6	7.8	3.8	3.6

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 安鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 姚遥: 研究助理, 美国普林斯顿大学工学博士, 2015 年进入广发证券发展研究中心, 2015 年煤炭行业新财富第一名(团队), 水晶球第一名(团队), 金牛第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。