

陕西煤业(601225)/煤炭开采

最优质动力煤标的, 业绩弹性持续兑现

评级: 买入(维持)

市场价格: 6.01

目标价格: 8

分析师: 笃慧

执业证书编号: S0740510120023

电话: 021-20315133

Email: duhui@r.qizq.com.cn

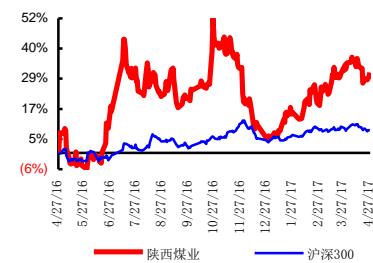
联系人: 陈晨

电话:

Email: chenchen@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	10,000
流通股本(百万股)	10,000
市价(元)	6.11
市值(百万元)	61,100
流通市值(百万元)	61,100

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 陕西煤业(601225.SH)业绩预告点评: 单季净利约25亿元, 高业绩弹性将持续兑现
- 2 陕西煤业(601225.SH)业绩预告点评: 最优质动力煤标的, 第四单季净利15-20亿元
- 3 陕西煤业(601225.SH)三季报点评: 业绩弹性开始兑现, 经营性净现金流飙升

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	32,511.2	33,131.7	42,305.7	46,137.0	49,504.0
增长率 yoy%	-20.99%	1.91%	27.69%	9.06%	7.30%
净利润	-2,988.54	2,754.89	8,010.66	8,810.38	9,189.77
增长率 yoy%	-414.09	192.18%	190.78%	9.98%	4.31%
每股收益(元)	-0.30	0.28	0.80	0.88	0.92
每股现金流量	-0.09	0.83	1.32	1.67	1.73
净资产收益率	-9.39%	8.06%	18.99%	17.28%	15.27%
P/E	—	17.61	7.50	6.82	6.54
PEG	—	0.09	0.04	0.68	1.52
P/B	1.53	1.42	1.42	1.18	1.00

备注:

投资要点

- **公司发布2016年报及2017年一季报:** (1) 2016年: 实现营业总收入331.3亿元(+1.91%), 归属于上市公司股东净利润27.55亿元(扭亏57.4亿元), 折合EPS为0.28元/股, 拟每股派发现金红利0.11元(含税); (2) 一季报: 实现营业总收入122.7亿元(+110.2%), 归属于上市公司股东净利润26.7亿元(扭亏27.1亿元), 折合EPS为0.27元/股。
- **一季度产量有所下滑, 预计全年同比基本持平。**受276限产及渭北老矿剥离的影响, 2016年公司原煤产量9205万吨(-16.3%), 销量1.11亿吨(-7.3%), 其中渭北、彬黄、陕北矿区煤炭产量占比分别由2015年度的19%/28%/53%变为12%/31%/57%, 优质矿区的产量占比显著提升。一季度公司原煤产量2401万吨(-12.3%), 销量3000万吨(+6.7%), 目前公司总产能约9400万吨, 预计2017年全年产量同比变化较小。
- **开采成本具备非常强的竞争优势, 一季度吨煤毛利大涨逾两倍。**公司对渭北老矿大力剥离后, 产出效率大幅提升, 目前在产产能中, 中煤协认定的先进产能矿占比约70%, 卓越的生产条件使得公司开采成本具备非常强的竞争优势, 2016年销售口径的吨原煤成本仅为141.7元/吨(-8.4%), 而同期吨原煤售价达到252元/吨(+10.6%), 吨煤毛利达到110元/吨, 超过2013年水平。一季度来看, 公司吨煤售价392元/吨(+99.4%), 采购价格上涨使得吨煤成本上涨37%至170元/吨, 吨煤毛利达到222元/吨, 同比大涨209%。
- **资源禀赋优异, 所产煤煤质优势明显。**两个主力矿区陕北矿区和彬黄矿区, 主产优质动力煤, 具有发热量高、灰分低等突出特点。与神华主力矿区相比, 陕煤两个主力矿区发热值(5800大卡以上)具有明显优势; 与中煤相比, 陕煤在发热值、灰分、硫分都具有明显优势。
- **我们认为, 公司具备非常优质的煤炭资源(高热值、低硫磷), 规模化开采优势明显(先进产能居多), 成本具有非常强竞争优势, 未来产能增量有保障(小保当、袁大滩矿等), 同时受益于集团全产业链经营(钢、煤、电、化等)和区域资源整合政策(陕西唯一专业化煤炭上市平台), 业绩有望持续保持出色。**
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司2017-2019年归属于母公司股东净利润分别为80.1/88.1/91.9亿元, 折合EPS分别为0.80/0.88/0.92元/股, 当前市值对应2017/18/19年PE为7.5X、6.8X、6.5X, 考虑公司资源禀赋优异性及业绩增长确定性, 维持公司“买入”评级, 给予2017年10XPE, 目标价8元。
- **风险提示:** (1) 原始股东减持; (2) 经济增速放缓可能影响煤炭消费需求; (3) 行政性去产能不确定性; (4) 水电、风电、核电等对煤电的替代。

图表 1：三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	41,150	32,511	33,132	42,306	46,137	49,504
增长率	-4.79%	-21.0%	1.9%	27.7%	9.1%	7.3%
营业成本	-26,938	-22,041	-18,756	-19,341	-20,736	-22,234
% 销售收入	65.5%	67.8%	56.6%	45.7%	44.9%	44.9%
毛利	14,212	10,470	14,375	22,965	25,401	27,270
% 销售收入	34.5%	32.2%	43.4%	54.3%	55.1%	55.1%
营业税金及附加	-782	-1,190	-1,538	-1,692	-1,845	-1,980
% 销售收入	1.9%	3.7%	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%
营业费用	-5,166	-5,656	-3,937	-3,384	-3,922	-4,455
% 销售收入	12.6%	17.4%	11.9%	8.0%	8.5%	9.0%
管理费用	-4,274	-4,178	-3,724	-4,231	-4,692	-5,198
% 销售收入	10.4%	12.9%	11.2%	10.0%	10.2%	10.5%
息税前利润 (EBIT)	3,991	-555	5,176	13,658	14,942	15,637
% 销售收入	9.7%	-1.7%	15.6%	32.3%	32.4%	31.6%
财务费用	-639	-812	-458	-504	-348	-372
% 销售收入	1.6%	2.5%	1.4%	1.2%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-377	-212	-123	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	609	432	526	900	1,000	1,000
% 税前利润	17.3%	-27.0%	10.3%	6.4%	6.4%	6.1%
营业利润	3,585	-1,147	5,120	14,054	15,594	16,265
营业利润率	8.7%	-3.5%	15.5%	33.2%	33.8%	32.9%
营业外收支	-67	-453	5	0	0	0
税前利润	3,518	-1,600	5,125	14,054	15,594	16,265
利润率	8.5%	-4.9%	15.5%	33.2%	33.8%	32.9%
所得税	-706	-750	-746	-1,827	-2,105	-2,196
所得税率	20.1%	-46.9%	14.5%	13.0%	13.5%	13.5%
净利润	2,812	-2,350	4,380	12,227	13,488	14,069
少数股东损益	1,861	638	1,625	4,216	4,678	4,880
归属于母公司的净利润	951	-2,989	2,755	8,011	8,810	9,190
净利率	2.3%	-9.2%	8.3%	18.9%	19.1%	18.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,812	-2,350	4,380	12,227	13,488	14,069
少数股东损益	0	0	0	4,216	4,678	4,880
非现金支出	4,827	3,581	3,508	3,292	3,284	3,374
非经营收益	-50	872	-111	-361	-582	-499
营运资金变动	-7,467	-2,991	489	-1,992	527	400
经营活动现金净流	121	-889	8,267	17,382	21,396	22,224
资本开支	2,681	2,643	2,008	2,566	2,397	2,244
投资	-544	281	1,646	0	0	0
其他	95	507	94	900	1,000	1,000
投资活动现金净流	-3,130	-1,854	-268	-1,666	-1,397	-1,244
股权募资	3,810	0	1	0	0	0
债权募资	3,141	2,919	-923	-10,585	5,000	-2,000
其他	-2,674	-1,584	-1,875	-704	-418	-501
筹资活动现金净流	4,277	1,335	-2,798	-11,289	4,582	-2,501
现金净流量	1,268	-1,407	5,201	4,427	24,580	18,479

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	6,068	4,703	9,999	10,210	30,112	43,711
应收款项	10,320	10,320	10,796	13,124	14,713	15,812
存货	1,406	1,116	860	1,048	1,123	1,199
其他流动资产	1,489	1,768	1,771	1,735	1,813	1,876
流动资产	19,282	17,907	23,426	26,117	47,761	62,597
% 总资产	21.4%	18.7%	25.1%	27.4%	41.2%	48.2%
长期投资	3,073	3,226	3,195	3,195	3,195	3,195
固定资产	44,087	49,993	44,253	44,408	44,545	44,568
% 总资产	49.0%	52.2%	47.4%	46.6%	38.4%	34.3%
无形资产	22,308	23,716	21,855	20,975	19,950	18,798
非流动资产	70,739	77,913	69,911	69,186	68,299	67,169
% 总资产	78.6%	81.3%	74.9%	72.6%	58.8%	51.8%
资产总计	90,021	95,819	93,337	95,302	116,060	129,766
短期借款	8,131	12,201	14,912	8,327	8,327	8,327
应付款项	14,530	17,271	14,786	15,268	17,054	18,346
其他流动负债	3,308	3,892	4,075	3,917	4,400	4,745
流动负债	25,968	33,364	33,774	27,512	29,781	31,418
长期贷款	14,233	15,789	9,109	5,109	10,109	8,109
其他长期负债	6,265	6,288	6,078	6,078	6,078	6,078
负债	46,466	55,441	48,961	38,699	45,968	45,605
普通股股东权益	34,688	31,843	34,175	42,186	50,996	60,186
少数股东权益	8,867	8,535	10,201	14,418	19,096	23,975
负债股东权益合计	90,021	95,819	93,337	95,302	116,060	129,766

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.095	-0.299	0.275	0.801	0.881	0.919
每股净资产(元)	3.469	3.184	3.418	4.219	5.100	6.019
每股经营现金净流(元)	0.012	-0.089	0.827	1.317	1.672	1.734
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.74%	-9.39%	8.06%	18.99%	17.28%	15.27%
总资产收益率	1.06%	-3.12%	2.95%	8.41%	7.59%	7.08%
投入资本收益率	5.62%	-1.35%	8.01%	20.98%	23.40%	25.19%
增长率						
营业总收入增长率	-4.79%	-20.99%	1.91%	27.69%	9.06%	7.30%
EBIT增长率	-47.47%	-113.90%	1032.92%	163.84%	9.40%	4.65%
净利润增长率	-72.71%	-414.09%	192.18%	190.78%	9.98%	4.31%
总资产增长率	9.80%	6.44%	-2.59%	2.11%	21.78%	11.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.1	58.7	56.0	53.7	55.3	54.9
存货周转天数	19.2	20.9	19.2	19.8	19.8	19.7
应付账款周转天数	136.0	187.7	202.9	186.7	192.3	192.2
固定资产周转天数	295.8	382.7	354.4	254.7	218.9	189.8
偿债能力						
净负债/股东权益	37.41%	57.80%	31.60%	5.70%	-16.66%	-32.41%
EBIT利息保障倍数	6.2	-0.7	11.3	27.1	42.9	42.1
资产负债率	51.62%	57.86%	52.46%	40.61%	39.61%	35.14%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。