

采掘

2017年08月28日

# 陕西煤业 (601225)

## ——动力煤价格超预期上涨，中报业绩大幅超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入 (维持)**

市场数据：2017年08月25日

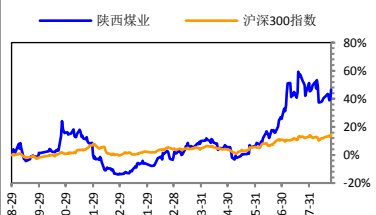
收盘价(元)	8.13
一年内最高/最低(元)	8.98/4.69
市净率	2.1
息率(分红/股价)	1.35
流通A股市值(百万元)	81300
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	3.95
资产负债率%	47.34
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)点评：动力煤价格超预期上涨，中报业绩大幅超预期》  
2017/07/06

《陕西煤业(601225)点评：动力煤价格超预期上涨，一季度业绩大幅超预期》  
2017/04/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
孟祥文 A0230517050002  
mengxw@swsresearch.com

联系人

孟祥文  
(8621)23297818×7410  
mengxw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**8月26日公司公布17年上半年业绩公告，报告期内，实现营业收入255.86亿元，同比增长108.45%；归属于上市公司股东的净利润为54.73亿元，同比去年增长20.84倍。一季度归母净利润26.74亿元，二季度单季净利27.99亿元，环比一季度增长4.67%。

**投资要点：**

- **动力煤持续保持高位，促公司业绩保持高位。**上半年公司煤炭产量4947万吨，同比增长10.08%。煤炭销量6354万吨，煤炭销售收入247.37亿元，吨煤均价362.5元/吨。公司煤炭生产成本168.71元/吨。一季度煤炭板块实现毛利66.49亿元。二季度，受益于一季度经济增速超预期，煤炭需求旺盛，价格保持高位并持续上涨，并持续至二季末四月份，进入5月份价格回调。但是进入6月份后受益于山西环保督查和内蒙煤矿安全体检，导致供给急剧收缩，价格再次反弹。公司所在地煤价基本保持平稳，公司盈利能力大幅增强。
- **期间费用开始增加，现金流改善使得财务费用大幅减少。**报告期内公司期间费用39.26亿元，同比增加18.46%；其中销售费用19.22亿元，同比增长39.36%。管理费用18.63亿元，同比增长12.06%。销售管理费用的增加，主要是受公司拓展西南地区新市场所致。财务费用13.98亿元，同比降低48.55%，随着煤价上涨，公司现金流大幅改善，负债减少。
- **优质动力煤龙头，18年将权益产能增加8%。**公司拥有煤炭地质储量163.5亿吨，可采储量109.6亿吨。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。公司主要产品原煤热值均在5600大卡以上，平均热值第一。公司权益产能6052万吨/年，18年小保当煤矿投产后，增加权益产能480万吨，权益产能将增幅8%。
- **公司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。但随运力改善，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。公司通过蒙华铁路外售煤炭，可至少降低运输成本100元/吨，是的公司售煤毛利大幅提高。
- **投资建议：**虽2017年上半年煤价保持高位，上半年业绩超预期，但是受政策导向煤炭供给偏宽松影响，预计下半年煤价下跌，因此不调整公司盈利预测，预计2017年、2018年和2019年公司EPS分别为0.97元、1.06元和1.05元。公司16年业绩分红比例提高至40%，因此按照17年业绩测算，股息率高达4.77%。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观政策导向供给偏宽松，释放煤炭供给，公司产品价格下跌。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	33,132	25,586	51,287	53,881	56,119
同比增长率(%)	1.91	108.45	54.80	5.06	4.15
净利润(百万元)	2,755	5,473	9,726	10,622	10,470
同比增长率(%)	-	2083.45	253.03	92.12	-2.02
每股收益(元/股)	0.28	0.55	0.97	1.06	1.05
毛利率(%)	43.4	54.5	62.4	59.4	56.4
ROE(%)	8.0	13.8	23.8	20.6	16.9
市盈率	30	8	8	8	8

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	41,150	32,511	33,132	51,287	53,881	56,119
营业收入同比增长率 (yoy)	-4.79%	-20.99%	1.91%	-	-	-
减: 营业成本	26,938	22,041	18,756	19,262	21,868	24,493
毛利率 (%)	34.54%	32.20%	43.39%	62.40%	59.40%	56.40%
减: 营业税金及附加	782	1,190	1,538	2,667	2,479	2,357
主营业务利润	13,430	9,280	12,838	-	-	-
主营业务利润率 (%)	32.64%	28.54%	38.75%	-	-	-
减: 销售费用	5,166	5,656	3,937	8,206	8,082	7,857
减: 管理费用	4,274	4,178	3,724	6,360	5,496	5,724
减: 财务费用	639	812	458	282	237	150
经营性利润	3,352	-1,367	4,718	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-51.05%	-140.77%	-445.19%	-	-	-
经营性利润率 (%)	8.15%	-4.20%	14.24%	-	-	-
减: 资产减值损失	377	212	123	0	0	0
加: 投资收益及其他	609	432	526	0	0	0
营业利润	3,585	-1,147	5,120	14,511	15,719	15,538
加: 营业外净收入	-67	-453	5	-416	-197	-197
利润总额	3,518	-1,600	5,125	14,095	15,522	15,341
减: 所得税	706	750	746	3,524	3,849	3,835
净利润	2,812	-2,350	4,380	10,571	11,672	11,506
少数股东损益	1,861	638	1,625	846	1,051	1,036
归属于母公司所有者的净利润	951	-2,989	2,755	9,726	10,622	10,470
净利润同比增长率 (yoy)	-72.71%	-414.09%	-192.18%	-	-	-
全面摊薄总股本	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
每股收益 (元)	0.10	-0.30	0.28	0.97	1.06	1.05
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.31%	-9.19%	8.31%	-	-	-
ROE	2.76%	-9.59%	8.02%	23.80%	20.60%	16.90%

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。