

陕西煤业 (601225.SH)

Q3 归母净利润创新高 业绩略超预期价值终将回归

事件: 公司发布 2019 年三季度业绩报告。首 2019 年前三季度, 公司实现营业收入 507.6 亿元, 同比增长 23.4%; 实现归母净利润 90.8 亿元, 同比增长 2.5%, 略超预期。

Q3 归母净利润创历史新高。 分季度来看, 公司 Q3 单季实现营业收入 181.7 亿元, 同比增长 22%, 环比基本持平; 实现归母净利润 32.1 亿元, 同比增长 10%, 环比增长 3.7%, 创历史新高。

煤炭单季产量再创新高。 2019 年前三季度, 公司煤炭板块实现收入 488.1 亿元, 同比增长 24.2%; 实现毛利 213.2 亿元, 同比增长 3.4%。

➤ **产销方面,** 公司实现原煤产量 8352 万吨, 同比增长 4.3%, 主因小保当一号矿井投产贡献增量; 实现销量 12341 万吨, 同比增长 21%。分季度看, 公司 Q3 单季实现产量 2982 万吨, 环比微增, 同比增长 9%, 再创单季新高; 实现煤炭销量 4611 万吨, 环比增长 6.1%, 同比增长 26%;

➤ **价格方面,** 受年初矿难影响, 陕西当地煤价今年整体呈现前高后低走势, 公司前三季度煤炭综合售价(含贸易) 396 元/吨, 同比增长 2.7% (同期 CCI5500 下降 8.5%), 分季度来看, 公司 Q1~Q3 煤炭综合售价(含贸易) 分别为 421 元/吨 (同比+7.2%)、405 元/吨 (同比+7.3%)、367 元/吨 (同比-4.8%)。

"浩吉+靖神"如期开通, "中部看陕煤"格局逐步成型。 一方面, 9月28日, 浩吉、靖神铁路同步开通运行, 彻底解决公司陕北地区煤炭铁路外运瓶颈。另一方面, 公司携手瑞茂通设立供应链管理公司, 并借助自身旗下的陕西煤炭交易中心平台, 拓展煤炭销售(销量同比增 21%), 扩大市场份额, 抢占下游用户, "中部看陕煤"格局逐步成型, 未来公司在川渝和两湖已将市场优势更加明显。

产能稳步释放, 未来业绩亦有保障。 小保当一号由于煤质较差, 此前售价不甚理想, 而目前其配套洗煤厂已投入运行, 通过对原煤洗选加工有助于提高其品质, 售价较之前亦有一定提升, 提升公司业绩。此外, 新增产能方面, 短期袁大滩 500 万吨/年计划于四季度建成投产, 将为公司带来 170 万吨/年权益产能; 中期小保当二号 1300 万吨/年预计将于 2020 年 Q4 建成投产, 充分保障了后续优质产能的稳步释放; 长期公司有望陆续对集团公司优质在产矿井展开收购, 壮大自身体量。

盈利预测与投资建议。 我们预计公司 2019 年~2021 年归母净利润分别为 111.3 亿元、115 亿元、121.3 亿元, EPS 分别为 1.11、1.15、1.21 元, 对应 PE 分别为 7.6、7.4、7.0。我们认为公司在资源禀赋、产业布局及股东背景方面均明显强于行业平均水平, 考虑到公司优异的资源禀赋, 出众的成本管控能力, 确定性的增量, 高而稳定的分红比例, 以及浩吉铁路开通后中部市场占比的进一步提升, 公司业绩有望迭创新高, 维持"增持"评级。

风险提示: 煤价大幅下跌, 公司发生矿难, 小保当投产进度不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	50,927	57,224	67,785	70,372	74,730
增长率 yoy (%)	53.7	12.4	18.5	3.8	6.2
归母净利润(百万元)	10,449	10,993	11,126	11,503	12,126
增长率 yoy (%)	279.3	5.2	1.2	3.4	5.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.04	1.10	1.11	1.15	1.21
净资产收益率(%)	26.8	24.0	20.7	18.3	16.8
P/E(倍)	8.1	7.7	7.6	7.4	7.0
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
最新收盘价	8.49
总市值(百万元)	84,900.00
总股本(百万股)	10,000.00
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	8.92

股价走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号: S0680512050001

邮箱: dingtingting@gszq.com

研究助理 张津铭

邮箱: zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 1、《陕西煤业(601225.SH): 二季度单季产量、扣非归母净利润均创历史新高》2019-08-15
- 2、《陕西煤业(601225.SH): 量有余且路阡陌 龙头仍具成长空间》2019-07-31



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com