

陕西煤业(601225)/

量价齐升致业绩超预期, 公司成长性仍可期

评级: 买入(维持)
分析师: 李俊松
执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师: 张绪成
执业证书编号: S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈晨
执业证书编号: S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

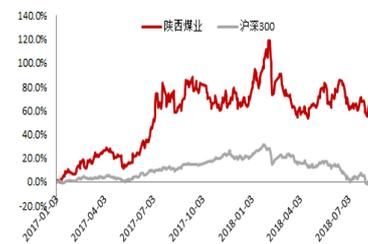
研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	100.00
流通股本(百万股)	100.00
市价(元)	8.38
市值(百万元)	838
流通市值(百万元)	838

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 一季度业绩同比增长, 关注新产能投放与产融结合
- 2 陕西煤业 2017 年年报点评: 煤价上涨致业绩大增, 未来看点新产能投放与产融结合
- 3 陕西煤业(601225.SH) 三季度点评: 动力煤弹性最大标的, 业绩释放能力强

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	50,927	57,224	67,752	71,966	73,972
增长率 yoy%	53.7%	12.4%	18.4%	6.2%	2.8%
归母净利润	10,449	10,993	11,918	12,706	12,920
增长率 yoy%	279.3%	5.2%	8.4%	6.6%	1.7%
每股收益(元)	1.04	1.10	1.23	1.31	1.33
每股现金流量	1.69	1.98	2.33	2.34	2.37
净资产收益率	30.5%	24.0%	28.4%	27.7%	24.0%
P/E	8.0	7.6	6.8	6.4	6.3
P/B	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0

备注:

投资要点

事件:

公司发布 2019 年三季报, 报告期内公司实现营业收入 507.5 亿元, 增长 23.4%; 实现归母净利润 90.8 亿元, 同比增长 2.47%; 扣非归母净利润 89.2 亿元, 同比增长 0.58%; 基本每股收益 0.94 元/股。

点评:

■ 三季报业绩同比小幅增长, 主因煤炭盈利能力增强以及少数股东损益下降

三季报业绩增长主要原因包括: 一是煤炭盈利小幅上涨, 当期煤炭板块毛利 213 亿元, 同比增长 7 亿元, 涨幅 3.36%; 二是少数股东损益下降, 当期 40.4 亿元, 同比下降 7%; 三是公允价值变动收益和投资收益分别同比上涨 1.5 亿元。此外, 税金及附加同比上涨 23.6%, 销售费用同比上涨 6.7%, 管理费用同比上涨 15.5%, 这三项均对业绩产生了负向影响。

■ 三季报吨煤成本大幅增长致吨煤毛利大幅下降, 但产销量上涨抵消负向影响

三季度煤炭板块毛利同比增长 3.36%, 主因产销量上涨, 当期煤炭产量为 8352 万吨, 同比增长 4.3%, 煤炭销量为 12341 万吨, 同比增长 21%, 主要是代理集团的煤炭销售量大幅增长。然而, 吨煤盈利方面却是负贡献: 当期煤炭售价 396 元/吨, 同比增长 11 元/吨, 涨幅 2.7%, 吨煤销售成本为 223 元/吨, 同比上升 40 元/吨, 增幅 22%, 吨煤毛利 173 元/吨, 同比下降 29 元/吨, 降幅 14.6%。综合而言, 产销上涨冲抵了吨煤毛利下降的影响。吨煤成本上涨主要来自以下几个方面: 一是资源税从 6% 上涨至 9% 致成本上涨约 10 元/吨, 二是去年 8 月开始征收环境治理基金约 9 元/吨, 三是小保当矿井投产后的折旧摊销增长约 10 元/吨。

■ 国家产能政策支持, 未来仍有产能拓展空间

小保当一号矿井国家核准产能提升至 1500 万吨(权益占比 60%), 目前已联合试运转, 基本满负荷生产, 全年有望贡献 1500 万吨产量。小保当二号矿井核准产能提升至 1300 万吨(权益占比 60%), 预计 2020 年投入生产。袁大滩矿 500 万吨(权益占比 34%) 预计 2019 年四季度投入生产, 未来两年仍有千万吨的产销量增长空间。

■ 2019 年蒙华铁路开通, 公司将进入华中销售市场

联通“三西”煤炭资源与华中消费地的蒙华铁路及重要支线靖神铁路已经开通, 陕北矿区红柳林矿、张家峁矿、柠条塔矿三个千万吨级矿井以及目前在建小保当一、二号矿所生产的优质煤炭产品将进入川渝、鄂湘赣等地区市场。2019 年上半年公司铁路运煤量 3565 万吨, 占全年煤炭销售总量 46%, 汽运煤销售量则为 54%, 所以对于公司来讲, 目前仍旧以周边区域的汽运为主。未来蒙华铁路开通, 公司将丰富优质的煤炭资源运往华中以及铁路沿线的主要消费地, 公司销售市场有望逐步打开并多元化, 议价能力有望逐步增强。

■ 盈利预测: 2019-2021 年 EPS 为 1.23、1.31、1.33 元

我们预计未来随着煤炭价格的走势、公司新矿井的投产、蒙华铁路开通拓展华

中市场、以及产融结合的推进，公司未来业绩或将进一步改善。由于三季度业绩超预期，且煤炭销售价格和产销量均超预期，由此提高 2019~2021 年盈利预测，从 114/119/123 亿元调整至 119/127/129 亿元，增速分别为 4.7%/7.1%/5.1%，考虑回购股份 3.05 亿股，则对应 2019-2021 年 EPS 分别为 1.23、1.31、1.33 元，当前股价对应年 PE 分别为 6.8X/6.4X/6.3X，维持对公司的“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期，供给侧改革不及预期。

图表 1: 公司财务报表摘要

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	26,810	31,505	46,019	65,237	84,392	营业收入	50,927	57,224	67,752	71,966	73,972
货币资金	8,907	13,116	24,606	41,857	59,574	营业成本	22,712	29,361	36,901	38,880	40,464
应收账款&票据	14,376	13,650	16,261	17,991	19,233	营业税金及附加	2,669	2,882	3,415	3,627	3,728
预付账款	1,258	1,799	2,214	2,255	2,266	销售费用	3,593	2,195	2,602	2,763	2,841
存货	841	1,074	1,365	1,439	1,497	管理费用	4,298	5,184	6,138	6,519	6,701
其他	1,428	1,867	1,573	1,696	1,822	财务费用	273	58	14	354	253
非流动资产	78,598	89,025	76,024	74,766	72,627	资产减值损失	401	(40)	2	3	5
长期股权投资	5,304	10,350	10,000	11,000	12,000	公允价值变动收益	-2	1	1	2	2
固定资产	31,757	40,548	35,055	36,175	35,531	投资净收益	1,232	1,452	1,600	1,800	2,000
无形资产	22,826	22,497	20,915	20,475	20,030	营业利润	18,233	19,061	20,315	21,658	22,024
其他	18,711	15,631	10,054	7,116	5,066	营业外收入	39	44	50	60	70
资产总计	105,407	120,530	122,043	140,004	157,019	营业外支出	56	358	40	50	60
流动负债	28,762	28,679	40,454	44,661	48,968	利润总额	18,216	18,748	20,325	21,668	22,034
短期借款	3,300	0	6,085	7,085	8,326	所得税	2,490	2,819	3,055	3,257	3,312
应付账款	13,411	15,459	19,558	21,384	23,469	净利润	15,726	15,929	17,270	18,411	18,722
预收账款	2,943	3,323	3,930	4,246	4,364	少数股东损益	5,276	4,936	5,352	5,705	5,802
其他	9,107	9,897	10,882	11,946	12,809	归属母公司净利润	10,449	10,993	11,918	12,706	12,920
非流动负债	18,075	25,462	20,809	23,009	24,609	EBITDA	21,136	22,420	22,308	24,521	24,578
长期借款	10,722	11,941	10,109	12,109	13,609	EPS (稀释)	1.04	1.10	1.23	1.31	1.33
应付债券	997	2,993	0	0	0	主要财务比率					
其他	6,356	10,528	10,700	10,900	11,000		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	46,837	54,141	61,263	67,670	73,576	成长能力					
股本及资本公积	17,393	17,395	17,389	17,389	17,389	营业收入增长率	53.7%	12.4%	18.4%	6.2%	2.8%
留存收益	25,707	32,499	27,174	35,112	42,950	EBIT增长率	241.5%	2.2%	6.0%	7.9%	0.3%
专项储备	1,124	2,105	1,300	1,350	1,100	营业利润增长率	256.1%	4.5%	6.6%	6.6%	1.7%
归属母公司股东权益	44,224	50,664	45,877	53,866	61,455	归母净利增长率	279.3%	5.2%	8.4%	6.6%	1.7%
少数股东权益	14,346	15,724	14,903	18,468	21,988	获利能力					
负债和股东权益	105,407	120,530	122,043	140,004	157,019	毛利率	50.2%	43.7%	40.5%	40.9%	40.3%
						净利率	30.9%	27.8%	25.5%	25.6%	25.3%
						ROE	30.5%	24.0%	28.4%	27.7%	24.0%
						ROIC	22.3%	18.4%	20.6%	20.3%	17.5%
现金流量表 (百万元)						偿债能力					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	44.4%	44.9%	50.2%	48.3%	46.9%
经营活动现金流	16,931	19,758	22,580	22,665	-22,267	流动比率	0.93	1.10	1.14	1.46	1.72
净利润	15,726	15,929	17,270	18,411	674	速动比率	0.44	0.52	0.62	0.95	1.21
折旧摊销	3,881	4,788	3,543	4,273	4,347	营运能力					
财务费用	348	236	14	354	460	总资产周转率	0.51	0.47	0.56	0.55	0.50
投资损失	-1,232	-1,452	-1,600	-1,800	-1,800	应收账款&票据周转率	4.13	4.19	4.17	4.20	3.97
营运资金变动	-2,639	-514	3,363	1,434	-25,967	应付账款&票据周转率	1.80	1.90	1.89	1.90	1.80
其它	848	771	-10	-7	19	存货周转率	26.70	27.35	27.03	27.73	27.57
投资活动现金流	-8,514	-7,955	-7,322	-1,209	889	每股指标 (元)					
资本支出	-5,012	-4,422	-7,705	-4,952	-2,044	每股收益	1.04	1.10	1.23	1.31	1.33
其他	-3,502	-3,533	383	3,744	2,933	每股经营现金流	1.69	1.98	2.33	2.34	2.37
筹资活动现金流	-9,459	-7,957	-651	-4,206	4,714	每股净资产	5.86	6.64	6.27	7.46	8.61
借款变动	-1,672	-2,081	500	3,000	5,000	估值比率					
债券变动	997	1,996	0	0	0	PE	8.0	7.6	6.8	6.4	6.3
其他	-8,784	-7,871	-1,151	-7,206	-286	PB	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0
现金净增加额	-1,041	3,846	14,607	17,251	-16,664						

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。