

# 陕西煤业（601225）：量价齐升增毛利，布局物流利长久

## ——公司三季度财报点评

2019年11月06日

强烈推荐/维持

陕西煤业 公司公告

### 报告摘要：

**事件：**公司10月31日发布2019年第三季度报告，报告期内公司实现营业收入507.5亿元，同比增长23.4%；归属于上市公司股东的净利润90.8亿元，同比增长2.5%。

**煤炭业务量价齐升，毛利稳步增长。**公司前三季度煤炭产量8352万吨，上市煤企中排名第二，同比+4.3%；销量12341万吨，上市煤企排名第三，同比+21.0%（销提高量源于销售贸易煤增多）；实现销售收入488.1亿，同比+24.22%，平均吨煤售价396元，同比+2.7%；销售成本274.9亿元，同比+47.27%，吨煤成本223元，同比+21.7%；毛利润213.2亿元，同比+3.4%，吨煤毛利173元，同比-14.6%。吨煤毛利的下降源于成本端的上升，成本端的上升源于小保当煤矿转固后的折旧以及榆林市煤炭资源税率自19年1月1日起由6%提高到9%。

**产能释放迎蒙华。**截止目前小保当一号矿井（1300万吨/年）及选煤厂项目已正式进入联合试运转；袁大滩矿500万吨/年将按预定计划于四季度建成投产。2019年全年公司产能增加1800万吨，其中权益产能1070万吨。**依托与蒙华并轨的靖神铁路，公司陕北矿区可通过靖神-蒙华将煤炭运往华中地区。蒙华铁路的通车将利好公司煤炭产能的持续释放。**

**联手瑞茂通布局煤炭供应链。**公司与瑞茂通（600180）共同出资设立陕西陕煤供应链管理有限公司，新公司注册资本40亿，公司股权占比51%。煤炭行业属开采行业，煤炭生产是实现自然资源搬运的过程。公司从强化供应链体系与物流效率出发，拓展煤炭销售市场和方式，实现公司的发展战略。布局煤炭供应链业务将对公司财务状况和经营成果产生正面影响。**可预计，流通成本的降低将增加公司逆周期抗风险能力，流通效率的提高将提高公司贸易煤的周转。**

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019年-2021年的营业收入分别为694.79亿元、799.71亿元和823.33亿元，净利润分别为160.47亿元、179.39亿元和208.95亿元，每股收益分别为1.14元、1.26元和1.49元，对应PE分别为7倍、7倍和6倍。**蒙华铁路的开通将利好公司煤炭业务需求端的增长，为公司新增产能盈利提供动力；公司在供应链端的布局，长期来看将从成本端提升公司盈利能力和稳定性。我们看好公司未来发展，给予“强烈推荐”评级。**

**风险提示：**煤炭价格大幅波动；蒙华铁路配套建设不及预期。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	50,927.0	57,223.7	69,478.7	79,970.8	82,333.0
增长率（%）	53.71%	12.36%	21.42%	15.10%	2.95%
净利润（百万元）	15,725.6	15,929.1	16,047.2	17,938.8	20,894.9
增长率（%）	259.06%	1.29%	2.83%	10.81%	15.37%
净资产收益率（%）	23.63%	21.70%	18.61%	17.15%	16.81%
每股收益（元）	1.04	1.10	1.14	1.26	1.49
PE	8.26	7.81	7.55	6.79	5.77
PB	1.94	1.70	1.40	1.16	0.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

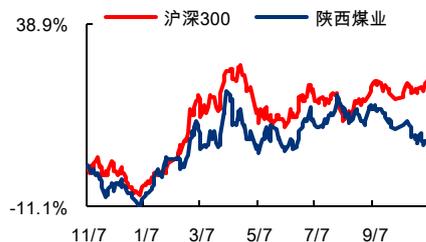
### 公司简介：

公司是陕西煤业化工集团公司以煤炭主业资产出资，联合三峡集团、华能开发、陕西有色、陕鼓集团于2008年12月23日共同发起设立的股份有限公司。公司主营业务为煤炭开采、洗选、加工、销售以及生产服务等，主要产品为煤炭，具有低灰、低硫、低磷、高发热量等特点，是优质的动力、化工及冶金用煤。

### 交易数据

52周股价区间（元）	8.59-8.41
总市值（亿元）	859
流通市值（亿元）	859
总股本/流通A股（万股）	1000000/1000000
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.37

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师

罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

### 研究助理

徐昆仑

010-66554050

xukl@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	26810	31505	40982	62200	83454	<b>营业收入</b>	50927	57224	69479	79971	82333
货币资金	8907	13116	23810	40736	62161	<b>营业成本</b>	22712	29361	40290	47109	46794
应收账款	4619	4151	5711	6354	6316	营业税金及附加	2669	2882	3474	3999	4117
其他应收款	136	193	234	269	277	营业费用	3593	2195	3196	3999	3458
预付款项	1258	1799	2484	3238	3939	管理费用	4298	5184	5002	5438	5434
存货	841	1074	1601	1807	1795	财务费用	273	58	392	249	53
其他流动资产	1238	1445	1813	2128	2199	研发费用	0	10	10	11	11
<b>非流动资产合计</b>	78598	89025	89033	89520	89463	资产减值损失	400.66	-40.32	0.00	-10.00	-10.00
长期股权投资	5304	10350	10867	11411	11981	公允价值变动收益	-1.71	0.81	180.00	180.00	180.00
固定资产	31749	40542	44535	46898	47809	<b>投资净收益</b>	1232.15	1452.42	1600.00	1760.00	1936.00
无形资产	22826	22497	21752	21037	20345	加: 其他收益	21.25	29.72	18.00	19.80	21.78
其他非流动资产	117	62	81	105	136	营业利润	18233	19061	18911	21137	24614
<b>资产总计</b>	105407	120530	130015	151720	172917	<b>营业外收入</b>	39.24	44.22	28.00	28.00	28.00
<b>流动负债合计</b>	28762	28679	32204	35916	36330	营业外支出	55.90	357.82	60.00	60.00	60.00
短期借款	3300	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	18216	18748	18879	21105	24582
应付账款	8813	10114	13798	16133	16026	所得税	2490	2819	2832	3166	3687
预收款项	2943	3323	3671	4070	4482	净利润	15726	15929	16047	17939	20895
一年内到期的非流	2938	2583	2583	2583	2583	少数股东损益	5276	4936	5000	5500	6050
<b>非流动负债合计</b>	18075	25462	13819	13719	13619	<b>归属母公司净利润</b>	10449	10993	11047	12439	14845
长期借款	10722	11941	11841	11741	11641	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	997	2993	1800	1800	1800		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	46837	54141	46023	49634	49949	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	14346	15724	20724	26224	32274	营业收入增长	53.71%	12.36%	21.42%	15.10%	2.95%
实收资本(或股本)	10000	10000	10000	10000	10000	营业利润增长	256.08%	4.55%	1.26%	10.79%	15.34%
资本公积	7393	7395	7395	7395	7395	归属于母公司净利	0.49%	12.60%	0.49%	12.60%	19.34%
未分配利润	23648	29777	40816	53086	67528	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	44224	50664	61162	73756	88589	毛利率(%)	55.40%	48.69%	42.01%	41.09%	43.16%
<b>负债和所有者权益</b>	105407	120530	130015	151720	172917	净利率(%)	30.88%	27.84%	23.10%	22.43%	25.38%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	9.91%	9.12%	8.50%	8.20%	8.59%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	23.63%	21.70%	18.61%	17.15%	16.81%
<b>经营活动现金流</b>	16931	19758	24141	21200	25558	<b>偿债能力</b>					
净利润	15726	15929	16380	18150	20939	资产负债率(%)	44%	45%	35%	33%	29%
折旧摊销	4078.28	4437.86	4136.20	4825.52	5434.56	流动比率	0.93	1.10	1.27	1.73	2.30
财务费用	273	58	1	1	1	速动比率	0.90	1.06	1.22	1.68	2.25
应收账款减少	0	0	-1560	-643	38	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	347	400	412	总资产周转率	0.51	0.51	0.55	0.57	0.51
<b>投资活动现金流</b>	-8514	-7955	-2978	-4173	-4032	应收账款周转率	11	13	14	13	13
公允价值变动收益	-2	1	180	180	180	应付账款周转率	5.74	6.05	5.81	5.34	5.12
长期股权投资减少	0	0	2018	-543	-571	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1232	1452	1600	1760	1936	每股收益(最新摊	1.04	1.10	1.14	1.26	1.49
<b>筹资活动现金流</b>	-9459	-7957	-10469	-101	-101	每股净现金流(最	-0.10	0.38	1.07	1.69	2.14
应付债券增加	0	0	-1193	0	0	每股净资产(最新	4.42	5.07	6.12	7.38	8.86
长期借款增加	0	0	-100	-100	-100	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	8.26	7.81	7.55	6.79	5.77
资本公积增加	4	2	0	0	0	P/B	1.94	1.70	1.40	1.16	0.97
<b>现金净增加额</b>	-1041	3846	10694	16926	21425	EV/EBITDA	4.20	3.83	3.24	2.28	1.29

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 罗四维

化工行业首席分析师，周期组组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 徐昆仑

本科与硕士均就读于清华大学化学工程系，曾就职于中石油石油化工研究院，三年化工技术开发管理经验，2018 年 6 月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。