

# 陕西煤业 (601225)

证券研究报告

2021年04月30日

## 20 年业绩超预期，高分红彰显投资价值

### 事件:

4月30日,公司发布2020年年报和2021年一季报。2020年公司实现营业收入948.6亿元,同比上升28.66%;实现归属于母公司的净利润148.83亿元,同比增加27.85%。2021年一季度,公司实现营业收入347.66亿元,环比增长13.02%,同比增长86.72%;归属上市股东净利润33.71亿元,环比下降0.96%,同比上升43.36%。

### 点评:

**煤炭销量大幅上涨,提升公司盈利能力。**公司2020年实现营业收入948.6亿元,同比上升28.7%。**煤炭收入方面,**销量增幅大于煤价降幅,使公司实现煤炭销售收入920.38亿元,同比上涨30.34%,其中自产煤收入430.34亿元(YoY+4.78%),贸易煤收入447.76亿元(YoY+63.56%)。**煤炭销量方面,**由于贸易煤销量的大幅增长,使公司实现煤炭总销量2.42亿吨,同比上升35.36%,其中自产煤销量为1.24亿吨,同比上升9.27%,贸易煤销量为1.18亿吨,同比上升80.77%。**煤炭售价方面,**公司煤炭综合售价为363.45元/吨(YoY-5.22%),其中,自产煤售价347.41元/吨(YoY-4.11%)。贸易煤售价380.32元/吨(YoY-9.52%)。**煤炭业务成本方面,**由于新收入会计准则的影响,将原来计入销售费用的运输费调整到营业成本,导致煤炭业务营业成本为667.78亿元(YoY+61.05%)。成本增幅大于收入增幅,导致公司煤炭业务毛利率为27.44%(YoY-13.84pct)。

**毛利率下滑,导致公司扣非归母净利润同比下降。**2020年公司扣非归母净利润为91.17亿元(YoY-18.22%);非经常性损益总额为57.66亿元(YoY+1071.01%)。**扣非归母净利润方面,**受营业成本大幅增长影响,公司毛利率下降导致扣非净利润同比下滑。公司2020年营业成本大幅上升57.74%,而营业收入增长28.66%,相对增幅较小,影响2020年公司毛利率下降13.37个百分点,至27.46%,导致扣非净利润下降。**非经常性损益方面,**2020年公司减持隆基股份和赣锋锂业等公司股份,使公司实现投资收益63.77亿元(YoY+269%)。公司现有金融资产及其他权益工具投资共136.40亿元,主要布局新能源、新材料等优质行业,有望持续贡献收益。

**量价齐升,公司21年一季度盈利能力大幅增长。**2021年一季度,公司实现营业收入347.66亿元,同比增长86.72%,主要是因为煤炭销量和价格的提升。一季度,公司煤炭销量7299.53万吨(YoY+56.99%),平均售价447.69元/吨(YoY+16.32%)。煤炭平均成本316.13元/吨(YoY+21.94%),成本上升幅度于产品价格,导致公司煤炭业务毛利率为29.39%(YoY-9.97pct)。在煤炭业务量价提升的情况下,一季度公司归母净利润为33.71亿元(YoY+43.36%)。

**显著提升现金比例,彰显公司投资价值。**公司2020-2022年股东回报规划要求每年以现金方式分配的利润不少于当年可供分配利润的40%且金额不低于40亿元。公司2020年度实现归母净利润148.83亿元,以公司剔除回购股份后股本96.95亿股为基准,拟向公司股东分派现金股利每股0.8元(含税),共计77.56亿元,分红比例达52.12%(YoY+11.62pct),超出股东回报规划12.12个百分点。以2021年4月29日收盘价11.98元计算,股息率为6.68%。公司坚定实施高分红战略,高股息率彰显投资价值。

**投资建议:**由于今年煤炭价格持续高位,预计今年煤价中枢有望同比提升。在国家有效调控价,煤炭价格或在长期稳定在绿色区间。我们将公司21-22年净利润由130.02/134.53调整至131.47/133.02亿元,维持公司“买入”评级

**风险提示:**宏观经济不及预期,煤炭价格不及预期;公司分红不及预期等

### 投资评级

行业	采掘/煤炭开采
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	11.98元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	10,000.00
流通A股股本(百万股)	10,000.00
A股总市值(百万元)	119,800.00
流通A股市值(百万元)	119,800.00
每股净资产(元)	7.42
资产负债率(%)	36.88
一年内最高/最低(元)	13.26/6.93

### 作者

彭鑫	分析师
SAC执业证书编号: S1110518110002	
pengxin@tfzq.com	
吴鑫涛	联系人
wuxintao@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《陕西煤业-公司点评:税率提升影响公司净利,看好一季度业绩超预期》2021-02-26
- 《陕西煤业-公司专题研究:β&α共振,持续看好动力煤产业明珠》2021-01-20
- 《陕西煤业-季报点评:Q3业绩大幅增长,收购集团资产保障公司持续发展》2020-11-02



财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	73,403.44	94,860.27	109,222.06	110,530.27	112,862.37
增长率(%)	28.27	29.23	15.14	1.20	2.11
EBITDA(百万元)	26,158.56	31,396.91	26,275.31	26,848.96	27,346.74
净利润(百万元)	11,643.40	14,882.64	13,146.64	13,301.72	13,578.92
增长率(%)	5.92	27.82	(11.66)	1.18	2.08
EPS(元/股)	1.16	1.49	1.32	1.33	1.36
市盈率(P/E)	10.29	8.05	9.08	8.98	8.80
市净率(P/B)	2.06	1.71	1.49	1.31	1.16
市销率(P/S)	1.63	1.26	1.09	1.08	1.06
EV/EBITDA	3.05	2.75	3.03	3.40	1.36

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	19,243.36	23,930.66	55,572.34	51,616.72	111,847.36
应收票据及应收账款	7,372.39	7,385.92	26,535.75	10,792.91	11,248.35
预付账款	2,144.00	3,571.48	3,666.43	3,387.63	3,760.30
存货	1,313.94	5,247.78	364.23	5,515.50	344.33
其他	4,738.33	27,168.27	11,205.41	14,633.13	17,504.32
<b>流动资产合计</b>	<b>34,812.02</b>	<b>67,304.11</b>	<b>97,344.17</b>	<b>85,945.90</b>	<b>144,704.67</b>
长期股权投资	12,103.53	9,341.89	9,341.89	9,341.89	9,341.89
固定资产	40,209.15	46,735.19	49,835.26	50,652.54	50,087.15
在建工程	15,452.60	13,388.75	8,069.25	4,889.55	2,963.73
无形资产	0.00	21,373.64	19,411.26	17,448.88	15,486.50
其他	24,106.22	3,056.61	16,871.25	14,651.99	11,494.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>91,871.50</b>	<b>93,896.08</b>	<b>103,528.91</b>	<b>96,984.85</b>	<b>89,373.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>126,683.52</b>	<b>148,912.35</b>	<b>188,585.24</b>	<b>170,642.91</b>	<b>221,790.23</b>
短期借款	0.00	165.51	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	14,383.22	15,704.19	39,178.37	9,183.04	38,071.28
其他	13,523.15	23,110.35	25,008.71	19,207.39	24,718.97
<b>流动负债合计</b>	<b>27,906.37</b>	<b>38,980.05</b>	<b>64,187.08</b>	<b>28,390.43</b>	<b>62,790.26</b>
长期借款	9,071.09	6,791.52	5,791.52	6,791.52	5,791.52
应付债券	1,996.80	0.00	1,663.12	1,219.97	961.03
其他	11,539.39	13,471.33	11,846.21	12,285.64	12,534.40
<b>非流动负债合计</b>	<b>22,607.28</b>	<b>20,262.85</b>	<b>19,300.85</b>	<b>20,297.14</b>	<b>19,286.95</b>
<b>负债合计</b>	<b>50,513.66</b>	<b>59,242.90</b>	<b>83,487.93</b>	<b>48,687.56</b>	<b>82,077.20</b>
少数股东权益	17,916.07	19,436.88	25,002.05	30,760.64	36,580.18
股本	10,000.00	10,000.00	9,969.50	9,969.50	9,969.50
资本公积	7,398.23	7,413.60	7,413.60	7,413.60	7,413.60
留存收益	48,188.37	59,568.12	70,125.76	81,225.20	93,163.35
其他	(7,332.81)	(6,749.15)	(7,413.60)	(7,413.60)	(7,413.60)
<b>股东权益合计</b>	<b>76,169.87</b>	<b>89,669.45</b>	<b>105,097.31</b>	<b>121,955.34</b>	<b>139,713.03</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>126,683.52</b>	<b>148,912.35</b>	<b>188,585.24</b>	<b>170,642.91</b>	<b>221,790.23</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	16,632.43	19,757.05	13,146.64	13,301.72	13,578.92
折旧摊销	5,848.49	6,506.32	4,241.81	4,404.80	4,503.59
财务费用	776.85	522.79	54.61	55.27	56.43
投资损失	(1,726.58)	(6,377.34)	(2,700.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
营运资金变动	(557.90)	26,879.40	4,909.66	(24,873.18)	40,938.46
其它	(1,772.94)	(26,148.30)	6,044.07	6,237.49	6,298.44
<b>经营活动现金流</b>	<b>19,200.35</b>	<b>21,139.93</b>	<b>25,696.79</b>	<b>(3,873.90)</b>	<b>62,375.84</b>
资本支出	9,607.43	27,632.44	1,685.12	(359.43)	(198.75)
长期投资	1,753.80	(2,761.64)	0.00	0.00	0.00
其他	(17,186.27)	(30,896.89)	8,667.88	1,435.22	849.43
<b>投资活动现金流</b>	<b>(5,825.05)</b>	<b>(6,026.10)</b>	<b>10,353.00</b>	<b>1,075.79</b>	<b>650.68</b>
债权融资	15,342.40	12,736.28	11,666.72	12,766.77	11,668.09
股权融资	(1,071.37)	748.34	(571.62)	122.67	121.50
其他	(22,577.66)	(24,727.08)	(15,503.21)	(14,046.93)	(14,585.47)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(8,306.64)</b>	<b>(11,242.46)</b>	<b>(4,408.11)</b>	<b>(1,157.49)</b>	<b>(2,795.88)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>5,068.66</b>	<b>3,871.37</b>	<b>31,641.67</b>	<b>(3,955.61)</b>	<b>60,230.64</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>73,403.44</b>	<b>94,860.27</b>	<b>109,222.06</b>	<b>110,530.27</b>	<b>112,862.37</b>
营业成本	43,356.65	68,812.37	78,076.23	79,347.66	81,023.07
营业税金及附加	3,615.08	3,996.04	4,587.33	4,421.21	4,514.49
营业费用	2,768.21	829.36	1,092.22	1,105.30	1,128.62
管理费用	5,628.06	5,710.97	6,553.32	6,631.82	6,771.74
研发费用	53.73	95.98	54.61	55.27	56.43
财务费用	547.89	43.98	54.61	55.27	56.43
资产减值损失	(85.22)	(288.28)	3.75	3.75	3.75
公允价值变动收益	478.90	2,729.57	478.90	478.90	478.90
投资净收益	1,726.58	6,377.34	2,700.00	3,000.00	3,000.00
其他	(4,360.51)	(17,477.24)	(6,357.80)	(6,957.80)	(6,957.80)
<b>营业利润</b>	<b>19,674.07</b>	<b>24,030.17</b>	<b>21,978.89</b>	<b>22,388.90</b>	<b>22,786.72</b>
营业外收入	48.33	46.12	80.00	80.00	80.00
营业外支出	332.21	67.91	45.00	45.00	45.00
<b>利润总额</b>	<b>19,390.18</b>	<b>24,008.37</b>	<b>22,013.89</b>	<b>22,423.90</b>	<b>22,821.72</b>
所得税	2,757.75	4,251.32	3,302.08	3,363.58	3,423.26
<b>净利润</b>	<b>16,632.43</b>	<b>19,757.05</b>	<b>18,711.81</b>	<b>19,060.31</b>	<b>19,398.46</b>
少数股东损益	4,989.03	4,874.41	5,565.17	5,758.59	5,819.54
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11,643.40</b>	<b>14,882.64</b>	<b>13,146.64</b>	<b>13,301.72</b>	<b>13,578.92</b>
每股收益(元)	1.16	1.49	1.32	1.33	1.36

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	28.27%	29.23%	15.14%	1.20%	2.11%
营业利润	3.21%	22.14%	-8.54%	1.87%	1.78%
归属于母公司净利润	5.92%	27.82%	-11.66%	1.18%	2.08%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.93%	27.46%	28.52%	28.21%	28.21%
净利率	15.86%	15.69%	12.04%	12.03%	12.03%
ROE	19.99%	21.19%	16.41%	14.59%	13.17%
ROIC	38.77%	41.13%	29.67%	47.43%	30.82%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	39.87%	39.78%	44.27%	28.53%	37.01%
净负债率	-5.12%	-12.48%	-41.78%	-31.86%	-71.70%
流动比率	1.25	1.41	1.52	3.03	2.30
速动比率	1.20	1.28	1.51	2.83	2.30
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.98	12.86	6.44	5.92	10.24
存货周转率	61.49	28.91	38.92	37.60	38.52
总资产周转率	0.59	0.69	0.65	0.62	0.58
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.16	1.49	1.32	1.33	1.36
每股经营现金流	1.92	2.11	2.57	-0.39	6.24
每股净资产	5.83	7.02	8.03	9.15	10.34
<b>估值比率</b>					
市盈率	10.29	8.05	9.08	8.98	8.80
市净率	2.06	1.71	1.49	1.31	1.16
EV/EBITDA	3.05	2.75	3.03	3.40	1.36
EV/EBIT	3.93	3.46	3.61	4.06	1.62

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com