

陕西煤业 (601225.SH)

量价齐升，盈利新高

事件:公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年,公司实现营业收入 726.7 亿元,同比增长 87.2%;实现归母净利 82.9 亿元,同比增长 66.1%;基本每股收益 0.85 元,同比增长 66.09%。

量价齐升下,公司单季业绩创历史新高。基于公司煤价上涨、煤炭优质产能进一步释放,公司单季业绩创历史新高。2021 年 Q2,公司单季实现营业收入 379 亿元,同比增长 87.7%,环比增长 9%;实现归母净利润 49.1 亿元,同比增长 86.4%,环比增长 45.7%。

煤炭优质产能进一步释放,产销量稳步提高。产量:上半年实现产量 7,019 万吨,同比增长 21.1%,其中 Q2 实现产量 3,520 万吨,环比增加 0.6%,同比增长 10.5%。

销量:上半年实现销量 1.4 亿吨,同比增长 29.2%,其中 Q2 实现销量 6,370 万吨,环比下降 12.7%,同比增长 7.4%;其中,贸易煤上半年销量达 6,739 万吨,同比增长 36.7%,公司为积极抢占市场份额,大力扩展煤炭贸易业务,公司围绕“六线四区域”,已实现了对长江经济带和东部沿海的全覆盖。

售价弹性大,业绩有望持续爆发。售价:上半年煤炭售价为 500 元/吨,同比增长 49%。其中,自产煤坑口价 453 元/吨,同比增长 44.9%。Q2 单季度煤炭售价 561 元/吨,环比增长 25.3%,同比增长 88.6%。**成本:**公司原选煤单位完全成本 238 元/吨,同比增长 22.4%,主因相关税费、掘进成本和材料费用增加。**后市来看,**尽管八月后电厂用煤紧张状况或有缓解,但东北采暖用煤仍将价格形成支撑,叠加部分刚需仍有补库需求,预计价格难以顺畅下跌,跌幅有限。进入 10 月下旬后,“迎峰度冬”旺季的逐渐到来,国内安监、环保压力仍存,且进口煤短期补充作用有限,届时煤价有望展开一轮强势反弹,全年中枢或上移至 900~950 元/吨,较 2020 年均价上涨 320~370 元/吨。公司煤炭销售长协占比相对较低,因此公司综合售价弹性较大,在煤价上行周期中尤为受益。

现金流完全覆盖有息债务。因上半年营收快速增长,经营活动现金净流入增加,公司现金流十分充裕,截至 2021 年 6 月末,公司现金及现金等价物已达 319.1 亿元,较同期增长 59.3%;去除公司受限货币资金 23.3 亿元、受限应收票据 1.2 亿元后,公司现金及现金等价物仍可完全覆盖有息负债。

稳步推进新产业布局,培育发展新动能。公司立足资本市场,按照国家 30/60 碳达峰、碳中和的目标方向,优化产业投资地图,建立了投顾模式,布局新能源、新材料、新经济等行业优质资产。上半年,公司进一步优化了股权投资产业地图,按照“碳达峰、碳中和”的政策导向,梳理出涵盖四大维度、22 条赛道、细分 100+ 细分领域。2021 年上半年,公司实现投资收益 10.9 亿元,同比增长 34.7%;实现公允价值变动损益 7.1 亿元。截至 2021 年 H1,公司“长期股权投资”110.7 亿元。

投资建议。我们预计公司 2021 年~2023 年归母净利分别为 181.3 亿元、190.3 亿元、195.1 亿元,对应 PE 分别为 6.7、6.3、6.2,维持“买入”评级,给与目标价 18.7 元(对应 2021 年 PE10 倍)。

风险提示:需求超预期下滑,煤价大幅下跌,全国产能投放进度超预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	73,403	94,860	131,832	137,892	142,750
增长率 yoy (%)	28.3	29.2	39.0	4.6	3.5
归母净利润(百万元)	11,643	14,883	18,131	19,034	19,507
增长率 yoy (%)	5.9	27.8	21.8	5.0	2.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.20	1.54	1.87	1.96	2.01
净资产收益率(%)	21.8	22.0	24.0	20.7	17.9
P/E(倍)	10.4	8.1	6.7	6.3	6.2
P/B(倍)	2.1	1.7	1.5	1.3	1.1

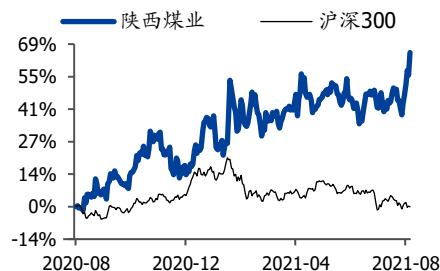
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	12.46
总市值(百万元)	120,799.70
总股本(百万股)	9,695.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	61.29

股价走势



作者

分析师张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

研究助理江悦馨

邮箱: jiangyuxin@gszq.com

相关研究

- 1、《陕西煤业(601225.SH): Q1 扣非净利单季新高, Q2 有望续创辉煌》2021-04-30
- 2、《陕西煤业(601225.SH): 煤价上涨深度受益标的, 投资价值凸显》2021-01-18
- 3、《陕西煤业(601225.SH)G-ESG 评级报告》2021-01-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	34812	55016	48753	58720	83520
现金	19243	23931	15161	25236	43788
应收票据及应收账款	7372	7386	9093	8143	10890
其他应收款	409	773	870	848	1191
预付账款	2144	3571	3962	4656	6764
存货	1314	5248	5558	5728	6779
其他流动资产	4329	14108	14108	14108	14108
非流动资产	91872	93896	113253	109929	109155
长期投资	12104	9342	10814	12347	13909
固定资产	40209	46735	66089	66099	64818
无形资产	21816	21374	20180	18934	17737
其他非流动资产	17743	16445	16170	12548	12690
资产总计	126684	148912	162005	168648	192675
流动负债	27906	38980	36235	22080	25134
短期借款	170	166	168	167	167
应付票据及应付账款	14383	15704	21883	10950	13103
其他流动负债	13353	23110	14184	10964	11864
非流动负债	22607	20263	18272	17081	15752
长期借款	11068	6792	7848	5591	4021
其他非流动负债	11539	13471	10423	11491	11731
负债合计	50514	59243	54507	39162	40886
少数股东权益	17916	19437	27135	34858	42570
股本	10000	10000	10000	10000	10000
资本公积	7398	7414	7414	7414	7414
留存收益	40790	52155	77984	104742	131961
归属母公司股东权益	58254	70233	80364	94628	109218
负债和股东权益	126684	148912	162005	168648	192675

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	19200	21140	29087	19438	31575
净利润	16632	19757	25829	26758	27219
折旧摊销	5848	6506	6844	8554	9332
财务费用	548	44	-435	-180	-115
投资损失	-1727	-6377	-1572	-1633	-1662
营运资金变动	2793	2982	-1043	-14046	-3196
其他经营现金流	-4894	-1772	-535	-15	-4
投资活动现金流	-5825	-6026	-24575	-3543	-6842
资本支出	4837	8302	20896	-5883	-2571
长期投资	-1274	-3108	-1472	-1533	-1562
其他投资现金流	-2263	-832	-5151	-10958	-10974
筹资活动现金流	-8307	-11242	-13282	-5821	-6182
短期借款	170	-4	2	-1	1
长期借款	-3866	-4276	1057	-2257	-1570
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	15	0	0	0
其他筹资现金流	-4614	-6977	-14341	-3562	-4613
现金净增加额	5069	3873	-8769	10075	18552

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	73403	94860	131832	137892	142750
营业成本	43357	68812	86450	90289	93804
营业税金及附加	3615	3996	5554	5809	6013
营业费用	2768	829	2162	2206	2355
管理费用	5628	5711	8213	8729	9122
研发费用	54	96	132	138	143
财务费用	548	44	-435	-180	-115
资产减值损失	-85	-288	17	100	100
其他收益	28	94	43	49	54
公允价值变动收益	479	2730	50	50	50
投资净收益	1727	6377	1572	1633	1662
资产处置收益	-4	14	3	5	5
营业利润	19674	24030	31409	32538	33098
营业外收入	48	46	46	46	46
营业外支出	332	68	68	68	68
利润总额	19390	24008	31387	32516	33076
所得税	2758	4251	5558	5758	5857
净利润	16632	19757	25829	26758	27219
少数股东损益	4989	4874	7698	7724	7712
归属母公司净利润	11643	14883	18131	19034	19507
EBITDA	25498	30375	37994	41041	42408
EPS (元)	1.20	1.54	1.87	1.96	2.01

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.3	29.2	39.0	4.6	3.5
营业利润(%)	3.2	22.1	30.7	3.6	1.7
归属于母公司净利润(%)	5.9	27.8	21.8	5.0	2.5
获利能力					
毛利率(%)	40.9	27.5	34.4	34.5	34.3
净利率(%)	15.9	15.7	13.8	13.8	13.7
ROE(%)	21.8	22.0	24.0	20.7	17.9
ROIC(%)	21.3	22.2	26.9	24.9	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.9	39.8	33.6	23.2	21.2
净负债比率(%)	2.3	-6.5	-0.2	-9.7	-21.5
流动比率	1.2	1.4	1.3	2.7	3.3
速动比率	1.0	1.1	1.0	2.1	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.0	12.9	16.0	16.0	15.0
应付账款周转率	2.9	4.6	4.6	5.5	7.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.54	1.87	1.96	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.18	3.00	2.00	3.26
每股净资产(最新摊薄)	6.01	7.24	8.29	9.76	11.27
估值比率					
P/E	10.4	8.1	6.7	6.3	6.2
P/B	2.1	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.6	4.1	3.7	3.3	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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One561号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

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