

2021年10月26日

# 陕西煤业 (601225.SH)

## 公司快报

煤炭 | 动力煤 III

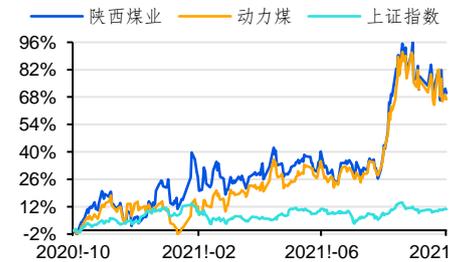
 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2021-10-26) **14.09 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	136,602.55
流通市值(百万元)	136,602.55
总股本(百万股)	9,695.00
流通股本(百万股)	9,695.00
12个月价格区间	8.69/16.83 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.33	26.3	60.49
绝对收益	-3.76	27.63	70.24

### 分析师

 胡博  
 SAC 执业证书编号: S0910521090001  
 hubo@huajinsec.cn

### 分析师

 杨立宏  
 SAC 执业证书编号: S0910518030001  
 yanglihong@huajinsec.cn

### 相关报告

- 陕西煤业: 贸易煤增加降低吨煤盈利 2020-04-30
- 陕西煤业: Q2 产量大幅增长, 成本控制得力 2019-08-15
- 陕西煤业: 产量释放即将接替价格成为增长驱动 2019-04-11
- 陕西煤业: 三季度煤炭量、价、盈利环比均现回升 2018-10-25
- 陕西煤业: 量价小幅增长, 销售费用率大幅下降 2018-08-10

## 量价齐升助推业绩释放

### 事件

- ◆ 10月26日, 陕西煤业发布2021年三季报。其中营业收入实现1213.1亿元, 同比增长89.25%; 毛利率实现31.04%, 同比降1.75个百分点; 归母净利润实现142.57亿元, 同比增24.20%。

### 点评

- ◆ **业绩符合预期:** 三季度单季营业收入实现486.42亿元, 同比增91.75%, 环比增28.33%; 毛利率为32.54%, 同比增1.16个百分点, 环比增0.99个百分点; 扣非归母净利润实现67.16亿元, 同比降151.85%, 环比增62%。三季度公司业绩大幅改善主因煤炭业务贡献。
- ◆ **煤炭业务量价齐升:** 前三季度煤炭产量实现10265.12万吨, 同比增13.38%; 煤炭销量实现20196.39万吨, 同比增16.77%; 吨煤收入实现565.40元/吨, 同比增58.26%; 煤炭收入实现1141.91亿元, 同比增87.54%; 煤炭毛利实现365.66亿元, 同比增79.24%。其中三季度单季煤炭产量实现3246.5万吨, 同比降0.32%; 煤炭销量实现6526.96万吨, 同比降2.82%。
- ◆ **投资建议:** 煤炭行业处于景气高位, 公司资源禀赋优异, 长协占比低, 随着产量持续释放, 业绩有望不断改善。我们公司预测2021年至2023年归母净利润分别为198.41亿元、251.67亿元和255.92亿元, 对应每股收益分别为2.05、2.60和2.64元, 对应动态PE分别为6.9X/5.4X/5.3X, 维持增持-A建议。
- ◆ **风险提示:** 经济增长低于预期、环保监管从严、重大安全事故。

### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	73,403	94,860	189,721	191,618	193,534
YoY(%)	28.3	29.2	100.0	1.0	1.0
净利润(百万元)	11,643	14,883	19,841	25,167	25,592
YoY(%)	5.9	27.8	33.3	26.8	1.7
毛利率(%)	40.9	27.5	33.0	33.0	33.0
EPS(摊薄/元)	1.20	1.54	2.05	2.60	2.64
ROE(%)	20.0	21.2	27.3	28.9	25.1
P/E(倍)	11.7	9.2	6.9	5.4	5.3
P/B(倍)	2.3	1.9	1.9	1.6	1.3
净利率(%)	15.9	15.7	10.5	13.1	13.2

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	34812	55016	137459	101318	173826	<b>营业收入</b>	73403	94860	189721	191618	193534
现金	19,243	23,931	66,194	66,111	121,038	营业成本	43357	68812	127113	128384	129668
应收票据及应收账款	7,622	7,833	52,298	17,786	29,778	营业税金及附加	3615	3996	8537	8623	8709
预付账款	2,144	3,571	8,212	3,201	8,238	营业费用	2768	829	1518	1533	1548
存货	1,314	5,248	3,889	5,624	4,807	管理费用	5628	5711	13280	13413	13547
其他流动资产	2,531	2,146	2,117	2,264	2,176	研发费用	54	96	190	192	194
<b>非流动资产</b>	91,872	93,896	87,719	81,444	75,521	财务费用	548	44	100	100	100
长期投资	12104	9342	9342	9342	9342	资产减值损失	-85	-288	-10	0	0
固定资产	40209	46735	41640	36544	31449	公允价值变动收益	479	2730	-7539	1583	1458
无形资产	21816	21374	20402	19431	18460	投资净收益	1727	6377	2000	1000	1000
其他非流动资产	2064	2827	1887	2259	2324	<b>营业利润</b>	19674	24030	33453	41956	42226
<b>资产总计</b>	126684	148912	225178	182763	249346	营业外收入	48	46	45	45	45
<b>流动负债</b>	27906	38980	113370	46247	88432	营业外支出	332	68	40	40	40
短期借款	170	166	0	0	0	<b>利润总额</b>	19390	24008	33458	41961	42231
应付票据及应付账款	14383	15704	73648	18188	57437	所得税	2758	4251	5688	7133	7179
其他流动负债	4663	15422	16000	16000	16000	<b>税后利润</b>	16632	19757	27770	34828	35052
<b>非流动负债</b>	22607	20263	11846	12286	12534	少数股东损益	4989	4874	7929	9661	9460
长期借款	11068	6792	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	11643	14883	19841	25167	25592
其他非流动负债	11539	13471	11846	12286	12534	EBITDA	26105	31301	39620	48123	48392
<b>负债合计</b>	50514	59243	125217	58533	100966	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	17916	19437	27366	37027	46487	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	10000	10000	9695	9695	9695	<b>成长能力</b>					
资本公积	7398	7414	-1741	-2305	-2211	营业收入(%)	28.3	29.2	100.0	1.0	1.0
留存收益	40790	52155	64642	79813	94409	营业利润(%)	3.2	22.1	39.2	25.4	0.6
归属母公司股东权益	58254	70233	72595	87203	101893	归属于母公司净利润(%)	5.9	27.8	33.3	26.8	1.7
<b>负债和股东权益</b>	126684	148912	225178	182763	249346	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	40.9	27.5	33.0	33.0	33.0
						净利率(%)	15.9	15.7	10.5	13.1	13.2
						ROE(%)	20.0	21.2	27.3	28.9	25.1
						ROIC(%)	25.8	29.1	44.1	115.3	65.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	39.9	39.8	55.6	32.0	40.5
						流动比率	1.2	1.4	1.2	2.2	2.0
						速动比率	1.2	1.3	1.2	2.1	1.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.0	0.8
						应收账款周转率	14.0	14.1	13.5	13.9	13.8
						应付账款周转率	7.4	8.6	6.3	7.2	7.4
						<b>估值比率</b>					
						P/E	11.7	9.2	6.9	5.4	5.3
						P/B	2.3	1.9	1.9	1.6	1.3
						EV/EBITDA	3.8	2.8	2.4	2.1	1.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	19200	21140	51810	11591	67915
净利润	16632	19757	19841	25167	25592
折旧摊销	5848	6506	6067	6067	6067
财务费用	548	44	100	100	100
投资损失	-1727	-6377	-2000	-1000	-1000
营运资金变动	616	15295	27412	-29986	26239
其他经营现金流	-2718	-14085	390	11244	10918
<b>投资活动现金流</b>	-5825	-6026	16233	-1602	-2010
<b>筹资活动现金流</b>	-8307	-11242	-25779	-10073	-10978
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.54	2.05	2.60	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.18	5.34	1.20	7.01
每股净资产(最新摊薄)	6.01	7.24	7.49	8.99	10.51

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

胡博、杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn