

## 拟收购集团自产增厚产能，长期增长潜力较大

2022年07月12日

➤ **事件：**公司于2022年7月11日与控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司(简称“陕煤集团”)签订《资产转让意向协议》。陕煤集团有意将其持有的陕西彬长矿业集团有限公司(简称“彬长矿业集团”)全部股权、陕煤集团及/或其全资子公司陕西陕北矿业有限责任公司(简称“陕北矿业”)持有的陕西煤业化工集团神南矿业公司(简称“神南矿业公司”)全部股权等转让给陕西煤业(以签订正式协议时约定的交易标的为准)。

➤ **彬长矿业集团涉及未上市产能 1200 万吨/年。**陕煤化集团持有彬长矿业集团 51.47% 股权(其中直接持股 7.74%)。据彬长矿业集团官方网站信息,彬长矿业集团下属 5 对矿井,其中 3 对已在上市公司,因此预计本次收购矿井为小庄矿(600 万吨/年内)以及孟村矿(600 万吨/年),两矿井合计产能 1200 万吨/年(权益产能 618 万吨/年),若资产收购落地,公司煤炭权益产能增长 7.4%。

➤ **神南矿业公司持有榆神矿区小壕兔相关井田的探矿权。**据公告,神南矿业公司主要从事煤炭资源的开发及煤矿的建设与管理,目前持有榆神矿区小壕兔相关井田的探矿权,主要包含小壕兔一号井以及三号井,根据榆神三期规划,一号井产能规模 800 万吨/年。

➤ **煤炭产能或迎外延增长,业绩有望更进一步。**本次《资产转让意向协议》的签署标志着公司产能有望迎来外延增长,彬长矿区属于全国 14 个大型煤炭基地之一的黄陇基地,煤质优,赋存好,开采成本低,预计盈利能力较强,若收购落地公司业绩有望迎来外延增长。同时小壕兔资源若并入上市公司,公司长期发展潜力得以进一步增加。

➤ **现金奶牛特性明显,股息彰显投资价值。**公告显示,截至 2022Q1,公司资产负债率仅为 33%,财务费用为-1.31 元,有息负债总额为 78 亿元,同时期账面货币资金为 555 亿元,货币资金可完全覆盖有息负债,后续资本资金投入或将持续下降,现金奶牛的特性明显。据公告,公司向公司股东每 10 股分派现金股利 13.50 元(含税),共计 130.88 亿元,占当年归属于公司股东净利润的 61.91%,以 2022 年 7 月 11 日股价测算,股息率 6.88%,投资价值较高。考虑公司现金流充裕,资本开支逐年降低,未来具备进一步提升分红比率的潜力。

➤ **投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 397.86 亿元、335.35 亿元、341.86 亿元(未考虑本次资产收购),对应 EPS 分别为 4.10/3.46/3.53 元/股,对应 2022 年 7 月 7 日收盘价的 PE 分别为 5 倍、6 倍、6 倍,维持“推荐”评级

➤ **风险提示：**煤价大幅下行;下游需求边际改善不及预期;成本超预期上升。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	152266	161234	170846	174639
增长率(%)	60.2	5.9	6.0	2.2
归属母公司股东净利润(百万元)	21140	39786	33535	34186
增长率(%)	42.3	88.2	-15.7	1.9
每股收益(元)	2.18	4.10	3.46	3.53
PE	9	5	6	6
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 19.63 元



**分析师：周泰**

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

**分析师：李航**

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

### 相关研究

1.陕西煤业(601225.SH)22中报业绩预告点评:主业盈利创历史新高,股权投资获高回报

2.陕西煤业(601225.SH)事件点评:持股隆基核算方法变更,盈利增加 65 亿

3.陕西煤业(601225.SH)2021 年报及 2022 年一季报点评:高盈利、高股息彰显投资价值

4.陕西煤业(601225.SH)深度报告:此石巍巍如牛,高歌一路不回头

5.陕西煤业(601225.SH)22Q1 业绩预告点评:扣非利润大增 82%~107%,远超市场预期

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	152266	161234	170846	174639
营业成本	97688	85323	91359	93826
营业税金及附加	8713	9029	10251	10478
销售费用	1042	774	1333	1160
管理费用	7005	6643	7039	7195
研发费用	136	129	137	142
EBIT	37641	59335	60729	61838
财务费用	-87	-42	-52	-50
资产减值损失	-822	-839	-142	-189
投资收益	3030	6449	3793	3877
营业利润	41394	75068	64297	65542
营业外收支	-705	-180	-110	-110
利润总额	40689	74888	64187	65432
所得税	6945	11735	10957	11169
净利润	33744	63153	53230	54263
归属于母公司净利润	21140	39786	33535	34186
EBITDA	46030	68154	69687	71130

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	53974	80725	118101	154426
应收账款及票据	7786	8224	8716	8910
预付款项	4716	4119	4410	4529
存货	3616	3158	3382	3473
其他流动资产	13874	24356	24423	24550
流动资产合计	83965	120582	159032	195888
长期股权投资	12455	15455	17540	20102
固定资产	59184	54206	48789	43484
无形资产	20369	19421	18499	17581
非流动资产合计	101443	99494	96221	93537
资产合计	185407	220076	255252	289424
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	19509	17040	18245	18738
其他流动负债	27940	26272	28134	29061
流动负债合计	47499	43362	46429	47849
长期借款	7055	6555	5555	4555
其他长期负债	16236	16261	16261	16261
非流动负债合计	23291	22816	21816	20816
负债合计	70790	66178	68245	68665
股本	9695	9695	9695	9695
少数股东权益	29232	52598	72294	92371
股东权益合计	114617	153898	187007	220759
负债和股东权益合计	185407	220076	255252	289424

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	60.17	5.89	5.96	2.22
EBIT 增长率	147.99	57.64	2.35	1.83
净利润增长率	42.26	88.21	-15.71	1.94
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.84	47.08	46.53	46.27
净利润率	22.16	39.17	31.16	31.07
总资产收益率 ROA	11.40	18.08	13.14	11.81
净资产收益率 ROE	24.76	39.28	29.23	26.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.77	2.78	3.43	4.09
速动比率	1.59	2.61	3.25	3.92
现金比率	1.14	1.86	2.54	3.23
资产负债率 (%)	38.18	30.07	26.74	23.72
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	17.03	17.03	17.03	17.03
存货周转天数	13.51	13.51	13.51	13.51
总资产周转率	0.82	0.73	0.67	0.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.18	4.10	3.46	3.53
每股净资产	8.81	10.45	11.83	13.24
每股经营现金流	5.27	5.47	6.30	6.32
每股股利	1.35	2.46	2.08	2.12
<b>估值分析</b>				
PE	9	5	6	6
PB	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.14	1.72	1.13	0.58
股息收益率 (%)	6.88	12.53	10.60	10.80

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	33744	63153	53230	54263
折旧和摊销	8390	8818	8959	9292
营运资金变动	11863	-4004	1774	770
经营活动现金流	51121	53014	61066	61246
资本开支	-7943	-4877	-3835	-4328
投资	-3649	-13020	-1885	-2462
投资活动现金流	-6294	-1423	-2127	-3013
股权募资	742	0	0	0
债务募资	-4711	-475	-1000	-1000
筹资活动现金流	-16549	-24840	-21562	-21908
现金净流量	28272	26751	37376	36325

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001