

# 主业利润如期高增，拟收购集团资产扩充产能

## 陕西煤业 (601225)

### 事件

**公司披露 2022 年中报业绩预增公告，上半年业绩如期高增**  
 公司预计 2022 年上半年实现归母净利润 242~249 亿元，同比 +192%~200%；预计实现扣非后归母净利润 146~153 亿元，同比 +86%~95%。

**公司披露今年 1-6 月产销情况，产量呈现较高增长**  
 公司 6 月煤炭产量 1243 万吨，销量 1680 万吨，其中自产煤销量 1179 万吨，同比+4.35%；今年 1-6 月累计煤炭产量 7158 万吨，同比+1.98%，销量 11273 万吨，同比-17.53%，其中自产煤销量 7007 万吨，同比+1.10%。

**公司披露关于与控股股东签订资产转让意向协议的公告**  
 公司控股股东陕西煤业化工集团拟将其持有的陕西彬长矿业集团有限公司全部股权、陕煤集团及其全资子公司陕西陕北矿业有限责任公司持有的神南矿业有限公司全部股权等转让给公司。以上两家公司拥有未上市的现有及规划煤炭产能达 2000 万吨/年。

### 简评

**动力煤高景气助力主业持续高增长**  
 2022 年上半年公司业绩大幅预增主因是煤炭价格持续高位运行，同时卖出隆基绿能股份获得投资收益以及投资隆基绿能会计核算方法变更使公允价值变动损益增加。据 Wind 数据，2022 年内陕西黄陵 Q5000 动力煤坑口价为 842 元/吨，比去年均价高 22%；陕西榆林 Q5500 烟煤末坑口价 931 元/吨，比去年均价高 9%。随着夏季电力需求高峰季节来临，叠加疫情后复工复产和稳增长发力，煤炭需求仍有望提升。同时，按照国家保供增产的政策要求，公司全年自产煤产销有望稳步增长。

**收购集团资产，打开未来产能增长空间**  
 公司拟收购陕煤集团持有的陕西彬长矿业集团有限公司及陕西煤业化工集团神南矿业有限公司的全部股份。

彬长矿业集团位于黄陇基地，拥有小庄矿和孟村矿各 600 万吨/年的煤炭产能。截至 2021 年底，彬长矿业总资产 166.83 亿元，总负债 53.02 亿元，所有者权益 113.81 亿元，2021 年实现营收 38.35 亿元，净利润 1.92 亿元。

**维持**
**增持**
**邓胜**

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022 年 07 月 14 日

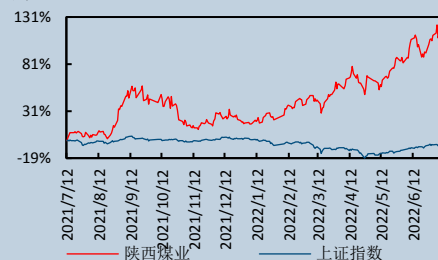
当前股价：19.63 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
1 个月	-1.79/-2.67	22.33/17.7	101.52/107.49
12 月最高/最低价 (元)			23.11/10.19
总股本 (万股)			969,500.0
流通 A 股 (万股)			969,500.0
总市值 (亿元)			1,903.13
流通市值 (亿元)			1,903.13
近 3 月日均成交量 (万股)			6,374.21
主要股东			
陕西煤业化工集团有限责任公司			65.12%

### 股价表现



### 相关研究报告

22.02.25	【中信建投采掘】陕西煤业(601225): 优质煤炭龙头业绩如期释放, 高股息配置价值渐强
----------	---

神南矿业公司位于榆神矿区，目前拥有小壕兔相关井田的探矿权，根据榆神三期规划，小壕兔一号井产能建设规模为 800 万吨/年，资源储量 20.8 亿吨。

本次收购若顺利落地，公司将直接增加权益产能 618 万吨，同时远期进一步增加产能 800 万吨，总增长幅度超 10%，有助于进一步扩大公司的资源优势及区位优势，提升公司盈利能力。

### 新能源投资获取高收益叠加高股息率，公司估值性价比较高

今年 5 月公司对隆基绿能股权的会计核算方法由长期股权投资变更为按金融资产核算，隆基绿能的股价变化将直接影响公司公允价值变动损益。隆基绿能 2022 年 Q2 以来股价持续上涨，按 2022 年 7 月 13 日最新收盘价估算带来公允价值变动损益有望超过 100 亿元。公司在主业高景气同时享受投资新能源赛道带来的高收益。

公司 2021 年现金分红达 130.88 亿元，占归母净利润的 61.9%，比 2020 年提升 9pct，分红比例创近年新高，2022 年有望延续高分红。假设 2022 年维持 60% 的分红率，当前盈利预期下对应股息率有望达 10.6%，即使不考虑投资隆基绿能的非经常性损益，股息率也有望达 7.5%。公司投资安全垫相对较高。

### 盈利预测和估值：

预计公司 2022 至 2024 年归母净利润为 342.34、299.21、291.30 亿元，对应当前股价 PE 为 5.7x、6.5x、6.7x，维持“增持”评级。

### 风险提示：

动力煤价格大跌；公司投资收益大幅回落。

**图表1： 盈利预测和财务比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	94,860	152,266	166,988	155,028	150,675
增长率(%)	29.2	60.5	9.7	-7.2	-2.8
净利润(百万元)	14,883	21,140	34,234	29,921	29,130
增长率(%)	27.8	42.0	61.9	-12.6	-2.6
毛利率(%)	27.5	35.8	40.7	43.2	41.1
净利率(%)	15.7	13.9	20.5	19.3	19.3
ROE(%)	22.0	29.4	32.7	23.1	19.0
EPS(摊薄/元)	1.49	2.18	3.53	3.09	3.00
P/E(倍)	13.5	9.2	5.7	6.5	6.7
P/B(倍)	2.91	2.31	1.85	1.52	1.30

资料来源: wind, 中信建投

## 分析师介绍

**邓胜：**能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 研究助理

**林伟昊：**复旦大学化学学士、金融硕士，覆盖聚氨酯、煤炭和部分新材料行业。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk