

彬长矿业并表带动产量大增，股息配置价值优异

2022年12月09日

- **事件:** 2022年12月9日，公司发布2022年11月主要运营数据公告。
- **彬长矿业完成交割，公司自产煤产销大幅增长。** 公告显示，2022年11月公司实现煤炭产量2120.87万吨，同比增长29.24%；煤炭销量1793.16万吨，同比下降35.03%，其中：自产煤销量2111.50万吨，同比增长28.11%。1-11月公司实现煤炭产量14401.88万吨，同比增长10.99%，实现煤炭销量21492.82万吨，同比下降13.44%，其中自产煤销量14227.4万吨，同比增长11.03%。据公告，11月末，彬长集团已完成交割和工商变更，并入公司财务报表合并范围，因此带动公司11月煤炭产量大幅提升。
- **彬长矿业并表，带动公司业绩抬升。** 据公司公告显示，2022年1-7月彬长矿业集团利润总额为12.27亿元，年化利润总额21.03亿元，并表后可增厚大幅增厚公司业绩。
- **分红比例进一步提升，公司股息配置价值进一步升高。** 2022年11月7日，公司公告，公司制定了《陕西煤业股份有限公司2022-2024年度股东回报规划》，拟将2022-2024年度的现金分红比例进一步提高，规划期内公司各年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的60%。此前公司的分红计划《陕西煤业股份有限公司未来三年(2020-2022年)股东回报规划》，承诺2020-2022年度每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的40%且不少于40亿元。2020-2021年，公司年度现金分红金额分别为77.56亿元和130.88亿元，分红比例分别为52.12%和61.91%，均超过40亿元以及40%的基准线，因此我们预计，公司2022-2024年实际分红比例或高于60%。我们预计2022年公司EPS为3.42元/股，以60%的分红比例测算，现金分红金额为2.052元/股，测算股息率为10.42%（基于2022年12月9日股价测算，后同），依照公司历史分红，实际分红比例往往高于分红计划，假设现金分红比例达到80%，则股息率为13.9%，公司股息配置价值进一步凸显。
- **投资建议:** 综合考虑彬长矿业的并表以及2022年四季度以来公司金融投资业务带来的公允价值变动损益下滑，我们预计2022-2024年公司归母净利润为331.58亿元、338.94亿元、345.71亿元，对应EPS分别为3.42/3.50/3.57元/股，对应2022年12月9日收盘价的PE分别为6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，公司神南矿业的资产收购仍存在不确定性。

推荐**维持评级****当前价格:****19.68元****分析师 周泰**

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihng@mszq.com

相关研究

1. 陕西煤业 (601225.SH) 事件点评: 现金分红比例提升, 股息配置价值进一步凸显-2022/11/07
2. 陕西煤业 (601225.SH) 2022年三季度报点评: 三季度扣非净利环比基本持平, 产能外延增长可期-2022/10/29
3. 陕西煤业 (601225.SH) 2022年半年报点评: 主业盈利大增, 投资收益增厚业绩-2022/08/30
4. 陕西煤业 (601225.SH) 事件点评: 拟收购集团自产增厚产能, 长期增长潜力巨大-2022/07/12
5. 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-2022/07/07

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	163621	170315	173006
增长率 (%)	60.2	7.5	4.1	1.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	21140	33158	33894	34571
增长率 (%)	42.3	56.9	2.2	2.0
每股收益 (元)	2.18	3.42	3.50	3.57
PE	9	6	6	6
PB	2.2	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年12月9日收盘价)

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	163621	170315	173006
营业成本	97688	92187	95598	96835
营业税金及附加	8713	9817	10219	10380
销售费用	1042	785	818	830
管理费用	7005	6741	7017	7128
研发费用	136	131	136	141
EBIT	37641	54227	56805	57973
财务费用	-87	-96	-65	-51
资产减值损失	-822	-417	-432	-438
投资收益	3030	5890	3406	3460
营业利润	41394	58518	59950	61146
营业外收支	-705	-97	-110	-110
利润总额	40689	58421	59840	61036
所得税	6945	9873	10215	10419
净利润	33744	48548	49625	50617
归属于母公司净利润	21140	33158	33894	34571
EBITDA	46030	63119	66176	67830

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	53974	81680	103907	127519
应收账款及票据	7786	2264	2356	2394
预付款项	4716	7375	7648	7747
存货	3616	2361	2449	2481
其他流动资产	13874	13009	13762	14483
流动资产合计	83965	106690	130122	154623
长期股权投资	12455	18345	21751	25211
固定资产	59184	60346	60854	61356
无形资产	20369	20450	20447	20444
非流动资产合计	101443	118696	123723	128797
资产合计	185407	225386	253845	283420
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	19509	15912	16501	16714
其他流动负债	27940	35257	35034	35766
流动负债合计	47499	51219	51585	52530
长期借款	7055	5184	4184	3184
其他长期负债	16236	17818	17815	17813
非流动负债合计	23291	23002	22000	20997
负债合计	70790	74221	73584	73527
股本	9695	9695	9695	9695
少数股东权益	29232	44621	60353	76398
股东权益合计	114617	151165	180261	209893
负债和股东权益合计	185407	225386	253845	283420

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	60.17	7.46	4.09	1.58
EBIT 增长率	147.99	44.07	4.75	2.06
净利润增长率	42.26	56.85	2.22	2.00
盈利能力 (%)				
毛利率	35.84	43.66	43.87	44.03
净利润率	13.88	20.27	19.90	19.98
总资产收益率 ROA	11.40	14.71	13.35	12.20
净资产收益率 ROE	24.76	31.12	28.27	25.90
偿债能力				
流动比率	1.77	2.08	2.52	2.94
速动比率	1.56	1.86	2.29	2.70
现金比率	1.14	1.59	2.01	2.43
资产负债率 (%)	38.18	32.93	28.99	25.94
经营效率				
应收账款周转天数	17.03	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	13.51	11.00	11.00	11.00
总资产周转率	0.91	0.80	0.71	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	2.18	3.42	3.50	3.57
每股净资产	8.81	10.99	12.37	13.77
每股经营现金流	5.27	6.31	5.87	5.93
每股股利	1.35	2.12	2.16	2.21
估值分析				
PE	9	6	6	6
PB	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.15	1.84	1.38	0.98
股息收益率 (%)	6.86	10.76	11.00	11.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	33744	48548	49625	50617
折旧和摊销	8390	8891	9371	9857
营运资金变动	11863	6261	703	-94
经营活动现金流	51121	61177	56864	57446
资本开支	-7943	-13302	-11040	-11518
投资	-3649	0	0	0
投资活动现金流	-6294	-20324	-11040	-11518
股权募资	742	0	0	0
债务募资	-4711	-944	-2685	-1000
筹资活动现金流	-16549	-13146	-23596	-22317
现金净流量	28272	27706	22227	23612

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026