



买入(维持)

所属行业: 煤炭/煤炭开采
当前价格(元): 25.24

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002
邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

薛磊

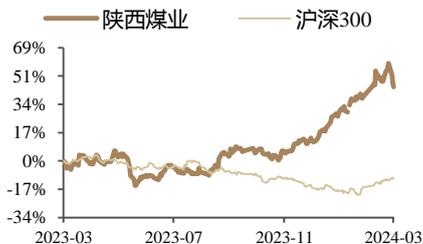
资格编号: S0120524020001
邮箱: xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱: xiejy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.34	10.75	25.67
相对涨幅(%)	-1.82	1.98	21.42

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《陕西煤业(601225.SH): 煤炭主业行稳致远, 高股息凸显长期价值》, 2023.12.26

陕西煤业(601225.SH): 盈利维持高位, 投资价值凸显

投资要点

- 事件: 公司发布2023年业绩快报。**2023年公司实现营业收入1708.14亿元, 同比+2.38%; 归母净利润212.60亿元, 同比-39.59%; 扣非后归母净利润247.98亿元, 同比-16.33%。
- 2023Q4营收同环比高增, 归母净利润环比回升。**单季度来看, 2023年四季度公司实现营业收入433.8亿元, 同比+20.1%, 环比+18.0%; 归母净利润50.8亿元, 同比-25.5%, 环比+10.4%; 扣非后归母净利润58.02亿元, 同比-18.7%, 环比+8.2%。
- 煤炭业务: Q4自产煤产销小幅减少, 贸易煤销量同环比均增长。**1) 自产煤方面: 2023年公司自产煤产量为16373万吨, 同比+4.1%; 自产煤销量为16197万吨, 同比+4.2%; 产销率为98.9%, 保持稳定。单季度来看, 四季度自产煤产量为3946万吨, 同比-4.4%, 环比-1.8%; 自产煤销量为3892万吨, 同比-7.8%, 环比-3.3%。2) 贸易煤方面: 2023年公司贸易煤销量为9124万吨, 同比+31.5%; 四季度销量为2784万吨, 同比+254.3%, 环比+58.2%。
- 资源禀赋&产能增量, 可持续发展支撑长期分红。**截至2022年末, 公司煤炭资源可采储量高达106.06亿吨, 可采年限超70年。2022年公司收购神南矿业, 获得小壕兔矿井相关矿权, 正在积极推进开发工作, 产能有望再增长2300万吨/年。存量资源, 增量产能, 为公司可持续发展积蓄动力, 夯实长期分红基础。根据《2022-2024年股东回报规划》中承诺的最低现金分红比例60%来计算, 2023年度保底现金分红规模127.6亿元, 股息率5.21%。值得一提的是, 公司自上市以来累计分红已达554.49亿元, 派息融资比高达1386%。
- 盈利预测及投资评级。**公司煤炭业务保持产销两旺, 随着优质产能的逐步释放, 公司盈利有望稳步向上。自上市以来, 公司持续现金分红回报股东, 长期投资价值凸显。我们预计公司2023-2025年归母净利润为212.6、238.6、246.8亿元, 按照3月13日收盘价计算, 对应PE为11.5、10.3、9.9倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 煤炭价格大幅下跌; 2) 宏观经济增长不及预期; 3) 新项目投产进度不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	9,695.00
流通A股(百万股):	9,695.00
52周内股价区间(元):	14.82-27.73
总市值(百万元):	244,701.80
总资产(百万元):	204,746.49
每股净资产(元):	8.90

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	152,308	166,848	170,814	174,388	179,177
(+/-)YOY(%)	60.2%	9.5%	2.4%	2.1%	2.7%
净利润(百万元)	21,419	35,123	21,259	23,858	24,682
(+/-)YOY(%)	44.1%	64.0%	-39.5%	12.2%	3.5%
全面摊薄EPS(元)	2.21	3.62	2.19	2.46	2.55
毛利率(%)	36.8%	45.0%	35.1%	35.3%	35.8%
净资产收益率(%)	22.1%	34.2%	20.2%	22.6%	23.3%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	3.62	2.19	2.46	2.55
每股净资产	10.59	10.88	10.89	10.91
每股经营现金流	5.79	5.04	5.47	5.95
每股股利	2.18	2.18	2.45	2.53
价值评估(倍)				
P/E	5.13	11.51	10.26	9.91
P/B	1.75	2.32	2.32	2.31
P/S	1.47	1.43	1.40	1.37
EV/EBITDA	2.12	3.31	3.06	2.73
股息率%	11.7%	8.6%	9.7%	10.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.0%	35.1%	35.3%	35.8%
净利润率	31.8%	20.5%	20.7%	21.2%
净资产收益率	34.2%	20.2%	22.6%	23.3%
资产回报率	16.3%	9.0%	9.6%	9.3%
投资回报率	31.6%	21.5%	20.5%	19.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.5%	2.4%	2.1%	2.7%
EBIT 增长率	44.4%	-24.9%	2.5%	5.0%
净利润增长率	64.0%	-39.5%	12.2%	3.5%
偿债能力指标				
资产负债率	35.9%	34.7%	33.2%	31.8%
流动比率	1.6	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.4	1.6	1.6	1.7
现金比率	0.9	1.1	1.2	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	10.5	6.7	8.3	8.7
存货周转天数	12.3	11.5	13.5	12.8
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
固定资产周转率	2.3	2.1	1.9	1.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	35,123	21,259	23,858	24,682
少数股东损益	17,967	13,773	12,291	13,290
非现金支出	11,294	15,787	18,546	21,644
非经营收益	-8,244	-4,369	-2,332	-2,399
营运资金变动	0	2,397	670	502
经营活动现金流	56,139	48,847	53,034	57,719
资产	-10,166	-23,394	-26,829	-28,998
投资	-24,150	-540	-1,625	-967
其他	302	10,098	2,506	2,575
投资活动现金流	-34,014	-13,837	-25,948	-27,390
债权募资	-3,720	-1,886	49	61
股权募资	4,412	63	0	0
其他	-31,743	-18,130	-23,912	-24,732
融资活动现金流	-31,051	-19,952	-23,863	-24,671
现金净流量	-8,925	15,058	3,224	5,657

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 3 月 13 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	166,848	170,814	174,388	179,177
营业成本	91,784	110,819	112,852	115,010
毛利率%	45.0%	35.1%	35.3%	35.8%
营业税金及附加	11,494	11,767	12,014	12,343
营业税金率%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
营业费用	835	854	872	896
营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	7,114	7,284	7,436	7,640
管理费用率%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用	579	592	605	621
研发费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
EBIT	55,296	41,515	42,565	44,702
财务费用	-608	-757	-1,057	-1,119
财务费用率%	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-752	-625	-743	-737
投资收益	14,564	2,455	2,506	2,575
营业利润	64,582	42,273	43,621	45,821
营业外收支	-518	0	0	0
利润总额	64,063	42,273	43,621	45,821
EBITDA	65,992	56,677	60,368	65,609
所得税	10,974	7,241	7,472	7,849
有效所得税率%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
少数股东损益	17,967	13,773	12,291	13,290
归属母公司所有者净利润	35,123	21,259	23,858	24,682

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	47,387	62,445	65,668	71,326
应收账款及应收票据	2,685	3,986	4,392	4,679
存货	2,678	4,413	4,052	4,151
其它流动资产	29,249	30,060	30,201	30,432
流动资产合计	81,999	100,903	104,314	110,587
长期股权投资	13,675	14,216	15,840	16,808
固定资产	78,291	85,824	93,419	99,284
在建工程	4,385	3,508	2,807	2,245
无形资产	24,000	24,732	25,904	27,749
非流动资产合计	133,261	135,573	145,498	153,838
资产总计	215,260	236,476	249,812	264,425
短期借款	200	236	285	346
应付票据及应付账款	20,143	24,184	24,550	25,083
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	30,372	30,734	31,225	31,811
流动负债合计	50,716	55,154	56,061	57,240
长期借款	4,163	4,163	4,163	4,163
其它长期负债	22,464	22,664	22,664	22,664
非流动负债合计	26,627	26,827	26,827	26,827
负债总计	77,343	81,981	82,888	84,067
实收资本	9,695	9,695	9,695	9,695
普通股股东权益	102,683	105,488	105,627	105,770
少数股东权益	35,234	49,007	61,297	74,587
负债和所有者权益合计	215,260	236,476	249,812	264,425

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。