

陕西煤业 (601225.SH)

证券研究报告/公司点评

2024年03月13日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 25.24元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

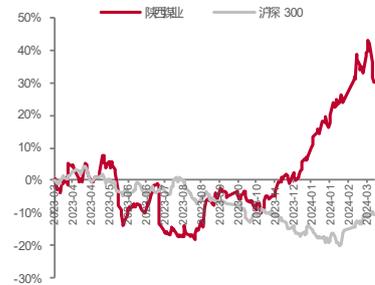
电话:

Email: luhao@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	9,695
流通股本(百万股)	9,695
市价(元)	25.24
市值(百万元)	244,702
流通市值(百万元)	244,702

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1、陕西煤业 (601225.SH) 2023Q3 点评: Q3 产销下滑压制业绩, Q4 价格改善主业向好
- 2、陕西煤业 (601225.SH) 2023 年半年报业绩预告点评: 非经常损益大减拖累业绩增长, 主业产销双增带动扣非维稳
- 3、陕西煤业 (601225.SH) 2022 年报以及 2023 年一季报业绩点评: 主业盈利符合预期, 现金分红承诺兑现

### 公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	152,266	166,848	170,814	190,376	196,811
增长率 yoy%	61%	10%	2%	11%	3%
净利润 (百万元)	21,140	35,123	21,260	24,528	26,136
增长率 yoy%	42%	66%	-39%	15%	7%
每股收益 (元)	2.18	3.62	2.19	2.53	2.70
每股现金流量	5.27	5.79	4.30	4.76	4.69
净资产收益率	18%	25%	13%	12%	11%
P/E	11.6	7.0	11.5	10.0	9.4
P/B	2.9	2.4	2.0	1.7	1.5

备注: 股价为 2024 年 3 月 13 日收盘价

### 投资要点

#### ■ 陕西煤业于 2024 年 3 月 13 日发布业绩快报:

- 预计 2023 年实现归母净利润 212.60 亿元, 同比减少 39.59%, 扣非后归母净利润 247.98 亿元, 同比减少 16.33%。
- 单季度来看, 预计 2023 年第四季度实现归母净利润 50.80 亿元, 同比减少 26.24, 环比增长 10.40%; 扣非净利润 58.02 亿元, 同比减少 18.36%, 环比增长 8.16%。

陕西煤业 2023 年业绩大幅下降, 一方面煤炭价格同比下降所致; 另一方面去年隆基绿能带来的投资收益造成 2022 年业绩高基数所致。

■ 全年煤价下滑业绩承压, Q4 业绩实现环比改善。2023 年实现煤炭产量 1.64 亿吨, 同比增长 4.10%。自产煤销量实现 1.62 亿吨, 同比增长 4.17%。根据 wind 数据, 2023 年陕西黄陵动力煤坑口价以及榆林烟煤末坑口价平均值分别为 825 元/吨、863 元/吨, 同比分别减少 10.11%、17.82%, 煤价下滑压制企业业绩释放。2023Q4 公司实现煤炭产量 0.39 亿吨, 同比减少 4.43%, 环比减少 1.84%; 自产煤销量为 0.39 亿吨, 同比减少 7.77%, 环比减少 1.95%。2023Q4 陕西黄陵动力煤坑口价以及榆林烟煤末坑口价平均值分别为 810 元/吨、847 元/吨, 同比分别减少 25.23%、31.23%, 环比分别增长 9.35%、4.97%, 业绩实现环比改善。

■ 金融资产公允价值变动, 投资收益同比大减。2022 年公司实现投资收益 145.64 亿元, 主要系隆基绿能股份会计核算从长期股权投资权益法变更为公允价值核算以及处置部分隆基股份, 导致 2022 年业绩高基数。2023 年受股市变动影响, 公司所持隆基绿能以及盐湖股份等金融资产公允价值变动较大, 造成投资收益同比大幅下滑, 2023 年前三季度公司投资收益同比下滑 59.64%。

■ 股息率高达 5.21%, 配置价值依然较高。公司发布的《关于 2022-2024 年度股东回报规划的公告》, 其中指出公司 2022-2024 年度现金分红比例不低于 60%。考虑 2023 年 EPS 预计为 2.19 元, 以 2024 年 3 月 13 日收盘价 25.24 元为基础, 测算公司股息率为 5.21%, 依然维持较高水平, 具备较高配置价值。

■ 盈利预测、估值及投资评级: 考虑煤价下滑以及股权投资波动损失较大, 我们调整 2023-2025 年盈利预测, 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 1708.14、1903.76、1968.11 元, 实现归母净利润分别为 212.60、245.28、261.36 亿元 (原预测为 247.10、279.57、307.78 亿元), 每股收益分别为 2.19、2.53、2.70 元, 当前股价 25.24 元, 对应 PE 分别为 11.5X/10.0X/9.4X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示事件: 煤矿产能释放受限、煤炭价格大幅下跌、财务预算超支风险、股权投资亏损风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	47,387	88,485	132,880	176,916	营业收入	166,848	170,814	190,376	196,811
应收票据	86	88	99	102	营业成本	91,784	112,905	122,693	126,009
应收账款	2,598	2,660	2,965	3,065	税金及附加	11,494	11,957	13,326	13,777
预付账款	5,919	7,281	7,912	8,126	销售费用	835	1,708	1,523	1,181
存货	2,678	3,295	3,580	3,677	管理费用	7,114	9,745	10,861	11,228
合同资产	371	380	424	438	研发费用	579	592	660	682
其他流动资产	23,330	23,380	23,628	23,709	财务费用	-608	-1,405	-2,458	-2,768
流动资产合计	81,999	125,189	171,064	215,595	信用减值损失	153	153	153	153
其他长期投资	22	23	25	26	资产减值损失	-752	-621	-621	-621
长期股权投资	13,675	13,675	13,675	13,675	公允价值变动收益	-5,165	500	1,000	1,000
固定资产	78,280	68,568	60,169	52,913	投资收益	14,564	5,000	2,000	2,000
在建工程	4,379	4,479	4,479	4,379	其他收益	109	109	109	109
无形资产	24,000	26,761	29,247	31,484	<b>营业利润</b>	<b>64,582</b>	<b>40,476</b>	<b>46,434</b>	<b>49,366</b>
其他非流动资产	12,904	12,882	12,864	12,850	营业外收入	70	71	71	71
非流动资产合计	133,261	126,389	120,460	115,328	营业外支出	589	1,789	1,789	1,789
<b>资产合计</b>	<b>215,260</b>	<b>251,578</b>	<b>291,524</b>	<b>330,923</b>	<b>利润总额</b>	<b>64,063</b>	<b>38,758</b>	<b>44,716</b>	<b>47,648</b>
短期借款	200	97	226	335	所得税	10,974	6,643	7,664	8,167
应付票据	216	266	289	297	<b>净利润</b>	<b>53,089</b>	<b>32,115</b>	<b>37,052</b>	<b>39,481</b>
应付账款	19,927	24,512	26,637	27,357	少数股东损益	17,967	10,855	12,523	13,345
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>35,123</b>	<b>21,260</b>	<b>24,528</b>	<b>26,136</b>
合同负债	13,954	14,286	15,922	16,460	NOPLAT	52,586	30,950	35,015	37,187
其他应付款	1,118	1,118	1,118	1,118	EPS (按最新股本摊薄)	3.62	2.19	2.53	2.70
一年内到期的非流动负债	2,512	2,512	2,512	2,512					
其他流动负债	12,787	14,271	14,926	15,145	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	50,716	57,062	61,631	63,225	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	4,163	4,427	4,691	4,955	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	9.6%	2.4%	11.5%	3.4%
其他非流动负债	22,464	22,464	22,464	22,464	EBIT增长率	56.3%	-41.1%	13.1%	6.2%
非流动负债合计	26,627	26,891	27,155	27,419	归母公司净利润增长率	66.1%	-39.5%	15.4%	6.6%
<b>负债合计</b>	<b>77,343</b>	<b>83,953</b>	<b>88,786</b>	<b>90,643</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	102,683	121,536	144,125	168,323	毛利率	45.0%	33.9%	35.6%	36.0%
少数股东权益	35,234	46,089	58,612	71,957	净利率	31.8%	18.8%	19.5%	20.1%
<b>所有者权益合计</b>	<b>137,917</b>	<b>167,625</b>	<b>202,738</b>	<b>240,279</b>	ROE	25.5%	12.7%	12.1%	10.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>215,260</b>	<b>251,578</b>	<b>291,524</b>	<b>330,923</b>	ROIC	54.3%	26.4%	24.0%	21.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	35.9%	33.4%	30.5%	27.4%
					债务权益比	21.3%	17.6%	14.7%	12.6%
					流动比率	1.6	2.2	2.8	3.4
					速动比率	1.6	2.1	2.7	3.4
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6
					应收账款周转天数	10	6	5	6
					应付账款周转天数	72	71	75	77
					存货周转天数	12	10	10	10
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.62	2.19	2.53	2.70
					每股经营现金流	5.79	4.30	4.76	4.69
					每股净资产	10.59	12.54	14.87	17.36
					<b>估值比率</b>				
					P/E	7.0	11.5	10.0	9.4
					P/B	2.4	2.0	1.7	1.5
					EV/EBITDA	34.0	50.2	46.6	45.1

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。