



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：23.90

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：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据、德邦研究所

沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.59	-7.26	-4.53
相对涨幅(%)	4.45	-1.94	4.65

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《陕西煤业(601225.SH)：扣非业绩符合预期，长投资价值显著》，2024.4.26
- 《陕西煤业(601225.SH)：盈利维持高位，投资价值凸显》，2024.3.14
- 《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)：Q2归母同比高增，中期分红凸显投资价值

投资要点

- 事件：公司发布2024年半年度业绩报告。**2024H1，公司实现营业收入847.37亿元，同比-6.54%；归母净利润105.56亿元，同比-8.83%；扣非后归母净利润111.82亿元，同比-17.97%；**分季度看**，二季度公司实现营业收入442.87亿元，同比-3.4%，环比+9.5%；归母净利润59.04亿元，同比+26.5%，环比+26.9%；扣非归母净利润58.28亿元，同比-8.4%，环比+8.9%。
- 煤炭业务：24Q2量增价减，产销环比增加。**1) **产销量**：24H1公司原煤产量8641万吨，同比+2.8%；商品煤销量13155万吨，同比+2.3%，其中自产煤销量8339万吨，同比+0.7%；贸易煤销量4816万吨，同比+5.16%。**分季度看**，Q2公司原煤产量4495万吨，同比+4%，环比+8.4%；销量7008万吨，同比-3.1%，环比+14%，其中自产煤销量4248万吨，同比+0.3%，环比+3.8%。2) **价格&成本**：24H1，公司商品煤综合售价574.96元/吨，同比-11.33%，其中外购煤售价638.6元/吨，同比-14.33%，自产煤售价538.2元/吨，同比-9.51%。综合成本281.39元/吨，同比-5.5%，其中材料费同比-13.5%、外委业务费同比-12.9%，相关税费同比-8.95%。
- 资源禀赋优异，高分红凸显价值。**截止23年末，公司煤炭储量181.41亿吨，97%以上煤炭资源处于优质采煤区。2024年上半年，公司加快推进小壕兔一号和西部勘查区相关井田的批复进度，远期产能有望再增加2300万吨/年，为长期业绩增量提供保障。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。2024年8月29日公司发布中期利润分配方案，拟向公司股东每10股派发现金股利1.09元(含税)，共计现金分红金额10.56亿元，占当期归母净利润的10%。根据公司《2022-2024年股东回报规划》，规划现金分配利润不低于当年可分配利润的60%。根据2024H1年化利润计算，以此派发现金红利保底为126.67亿元，对应8/29日收盘价股息率为5.5%。
- 盈利预测**：根据2024年半年度报告，我们预计公司2024-2026年营业收入为1701/1719/1735亿元，归母净利润分别至209/210/213亿元，PE分别为11.11/11.02/10.87倍，维持公司“买入”评级。
- 风险提示**：宏观经济增长不及预期；煤炭价格超预期下行；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):	15.82-26.87
总市值(百万元):	231,710.50
总资产(百万元):	201,128.77
每股净资产(元):	9.16

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	166,848	170,872	170,116	171,853	173,514
(+/-)YOY(%)	9.5%	2.4%	-0.4%	1.0%	1.0%
净利润(百万元)	35,202	21,239	20,856	21,027	21,321
(+/-)YOY(%)	64.3%	-39.7%	-1.8%	0.8%	1.4%
全面摊薄 EPS(元)	3.63	2.19	2.15	2.17	2.20
毛利率(%)	45.0%	37.9%	35.3%	35.1%	34.9%
净资产收益率(%)	32.3%	23.8%	21.1%	19.6%	18.5%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.19	2.15	2.17	2.20
每股净资产	9.21	10.21	11.06	11.91
每股经营现金流	3.98	5.51	5.30	5.25
每股股利	1.31	1.31	1.33	1.34
价值评估(倍)				
P/E	9.54	11.11	11.02	10.87
P/B	2.27	2.34	2.16	2.01
P/S	1.36	1.36	1.35	1.34
EV/EBITDA	3.32	3.44	3.12	2.87
股息率%	6.3%	5.5%	5.5%	5.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.9%	35.3%	35.1%	34.9%
净利润率	21.0%	20.7%	20.7%	20.8%
净资产收益率	23.8%	21.1%	19.6%	18.5%
资产回报率	11.0%	9.3%	8.5%	7.9%
投资回报率	29.1%	22.9%	20.0%	17.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	2.4%	-0.4%	1.0%	1.0%
EBIT 增长率	-19.8%	-5.7%	0.1%	0.9%
净利润增长率	-39.7%	-1.8%	0.8%	1.4%
偿债能力指标				
资产负债率	36.0%	34.0%	30.8%	28.1%
流动比率	1.2	1.4	1.7	2.0
速动比率	1.0	1.2	1.5	1.8
现金比率	0.5	0.8	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	5.8	7.1	7.5	8.0
存货周转天数	8.6	8.9	9.5	9.3
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
固定资产周转率	2.1	2.0	1.8	1.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	21,239	20,856	21,027	21,321
少数股东损益	14,648	14,384	14,502	14,705
非现金支出	11,712	16,204	18,300	18,249
非经营收益	732	-2,711	-2,353	-2,377
营运资金变动	-9,734	4,641	-79	-1,000
经营活动现金流	38,598	53,373	51,397	50,899
资产	-10,786	-25,097	-26,557	-23,126
投资	-4,998	-2,943	-2,726	-3,389
其他	1,458	2,359	2,484	2,508
投资活动现金流	-14,325	-25,681	-26,799	-24,007
债权募资	-2,074	-850	0	0
股权募资	125	2	0	0
其他	-49,584	-10,895	-12,985	-13,165
融资活动现金流	-51,533	-11,744	-12,985	-13,165
现金净流量	-27,260	15,948	11,614	13,727

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	170,872	170,116	171,853	173,514
营业成本	106,188	109,994	111,610	112,878
毛利率%	37.9%	35.3%	35.1%	34.9%
营业税金及附加	11,106	11,057	11,170	11,277
营业税金率%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
营业费用	841	837	845	854
营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	7,843	7,808	7,888	7,964
管理费用率%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用	734	731	738	746
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	44,341	41,820	41,846	42,208
财务费用	-417	-308	-627	-859
财务费用率%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-126	-500	-412	-268
投资收益	2,470	2,459	2,484	2,508
营业利润	42,508	42,128	42,473	43,068
营业外收支	-234	0	0	0
利润总额	42,274	42,128	42,473	43,068
EBITDA	55,934	57,524	59,734	60,189
所得税	6,387	6,887	6,944	7,041
有效所得税率%	15.1%	16.3%	16.3%	16.3%
少数股东损益	14,648	14,384	14,502	14,705
归属母公司所有者净利润	21,239	20,856	21,027	21,321

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,967	37,916	49,530	63,257
应收账款及应收票据	3,118	3,969	3,531	4,531
存货	2,405	3,005	2,910	2,925
其它流动资产	22,834	23,955	23,954	23,907
流动资产合计	50,324	68,845	79,925	94,620
长期股权投资	18,172	21,116	23,842	27,230
固定资产	82,524	90,233	96,205	98,819
在建工程	6,014	4,811	3,849	3,079
无形资产	27,594	29,720	32,836	35,782
非流动资产合计	143,577	155,895	166,878	175,144
资产总计	193,902	224,740	246,803	269,763
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	20,054	22,314	22,430	22,528
预收账款	1	1	1	1
其它流动负债	21,140	25,249	24,521	24,390
流动负债合计	41,195	47,564	46,952	46,919
长期借款	2,897	2,897	2,897	2,897
其它长期负债	25,723	26,060	26,060	26,060
非流动负债合计	28,620	28,958	28,958	28,958
负债总计	69,815	76,522	75,909	75,876
实收资本	9,695	9,695	9,695	9,695
普通股股东权益	89,286	99,033	107,207	115,495
少数股东权益	34,801	49,185	63,687	78,393
负债和所有者权益合计	193,902	224,740	246,803	269,763

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。