

研究所:

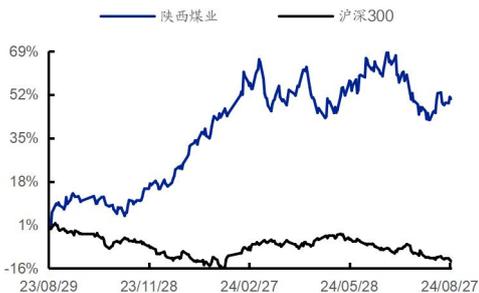
证券分析师: 陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

证券分析师: 王璇 S0350523080001
wangx15@ghzq.com.cn

产销量稳中有增, 投资亏损减少

——陕西煤业(601225)2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
陕西煤业	1.5%	-4.3%	50.4%
沪深300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格(元)	23.90
52周价格区间(元)	16.56-28.03
总市值(百万)	231,710.50
流通市值(百万)	231,710.50
总股本(万股)	969,500.00
流通股本(万股)	969,500.00
日均成交额(百万)	247.56
近一月换手(%)	0.20

相关报告

- 《陕西煤业(601225)2023年报&2024年一季报点评: 高分红政策持续, 2024Q1产销同环比提升(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-04-26
- 《陕西煤业(601225)2023年业绩快报点评: 投资亏损影响业绩, 扣非归母净利润符合预期(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-03-15
- 《陕西煤业(601225)2023年三季报点评: 投资影响减弱, 集团增持彰显信心(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-10-29
- 《陕西煤业(601225)2023年中报点评报告: 产销提升, 价格微降, 现金充足, 分红可期(买入)

事件:

8月29日, 陕西煤业发布2024年半年度报告: 2024年上半年公司实现营业收入847.4亿元, 同比-6.5%; 归母净利润105.6亿元, 同比-8.8%, 扣非后归母净利润111.8亿元, 同比-18.0%。

分季度看, 2024年第二季度, 公司实现营业收入442.9亿元, 环比+9.5%, 同比-3.4%; 归母净利润59.0亿元, 环比+26.9%, 同比+26.5%; 扣非后归母净利润58.3亿元, 环比+8.9%, 同比-8.4%。

投资要点:

- **产销: 产销量稳中有增。**2024年上半年公司实现煤炭产量8641万吨, 同比+2.78%, 商品煤销量13155万吨, 同比+2.29%, 其中自产煤销量8339万吨, 同比+0.71%, 贸易煤销量4816万吨, 同比+5.16%。根据公司生产经营公告, 7月实现煤炭产量1396万吨, 同比+1.73%, 自产煤销量1363万吨, 同比+0.56%, 维持在较高水平, 产销量整体稳中有增。
- **价格及成本: 价格下降, 盈利收窄。**2024年上半年公司煤炭销售均价为575元/吨, 同比-11.33%, 其中自产煤均价538元/吨, 同比-9.51%; 贸易煤均价639元/吨, 同比-14.33%。成本方面, 公司原选煤单位完全成本281元/吨, 同比减少16.38元/吨(-5.5%), 其中: 外委业务费减少3.07元/吨, 材料减少3.04元/吨, 相关税费减少5.88元/吨。自产煤单吨税前净利润为257元/吨, 同比减少40元/吨(-13.5%)。煤价及成本均有下降, 盈利空间有所收窄。
- **投资: 投资亏损影响减小。**2024年上半年公司公允价值变动亏损6.4亿元, 较2023年同期亏损26.6亿元大幅减少。其中通过私募基金投资亏损9.6亿元, 直接股票投资盈利3.0亿元。截至2024年6月30日, 公司私募基金投资仍有69.7亿元, 直接持有隆基绿能(5.4亿元, 减持4.2亿元)、长江电力(11.6亿元)等股票规模为21.8亿元。盐湖股份由于会计核算方式变更, 从交易性金融资产转入长期股权投资(48.3亿元), 对利润影响减小, 上半年公允价值变动增利5.9亿元。随着投资规模的收缩和会计核算方式变更, 投资对公

*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-08-31

《陕西煤业(601225)2023年中报预告点评:产销量提升,Q2扣非净利润环比下滑有限(买入)*煤炭开采*陈晨》——2023-07-13

司利润的影响将进一步减小。

- **分红: 中期分红 10%。**公司拟进行中期分红,派发现金红利 0.109 元每股(含税),共计分红 10.56 亿元,占上半年归母净利润的 10%。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1598/1649/1702 亿元,归母净利润分别为 211.65/226.51/240.79 亿元,同比 0%/+7%/+6%;EPS 分别为 2.18/2.34/2.48 元,对应当前股价 PE 为 10.95/10.23/9.62 倍。公司经营稳健,业务规模持续增长,高分红高股息可期,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 煤炭市场价格大幅下跌风险;安全生产事故风险;煤矿达产进度不及预期风险;探矿权开发进度不及预期风险;投资亏损风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	170872	159800	164930	170241
增长率(%)	2	-6	3	3
归母净利润(百万元)	21239	21165	22651	24079
增长率(%)	-40	0	7	6
摊薄每股收益(元)	2.19	2.18	2.34	2.48
ROE(%)	24	22	21	21
P/E	9.54	10.95	10.23	9.62
P/B	2.27	2.37	2.17	1.99
P/S	1.19	1.45	1.40	1.36
EV/EBITDA	3.32	3.65	3.02	2.46

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：陕西煤业盈利预测表

证券代码:	601225				股价:	23.90	投资评级:	买入	日期:	2024/08/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	24%	22%	21%	21%	EPS	2.19	2.18	2.34	2.48	
毛利率	38%	37%	37%	38%	BVPS	9.21	10.08	11.02	12.01	
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值					
销售净利率	12%	13%	14%	14%	P/E	9.54	10.95	10.23	9.62	
成长能力					P/B	2.27	2.37	2.17	1.99	
收入增长率	2%	-6%	3%	3%	P/S	1.19	1.45	1.40	1.36	
利润增长率	-40%	0%	7%	6%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.88	0.75	0.69	0.64	营业收入	170872	159800	164930	170241	
应收账款周转率	58.16	38.37	21.29	26.44	营业成本	106188	100747	103474	106299	
存货周转率	71.05	50.06	44.50	37.32	营业税金及附加	11106	10386	10720	11065	
偿债能力					销售费用	841	786	811	837	
资产负债率	36%	31%	29%	25%	管理费用	7843	7335	7570	7814	
流动比	1.22	1.80	2.31	3.02	财务费用	-417	-218	-586	-974	
速动比	1.01	1.53	2.00	2.61	其他费用 / (-收入)	734	160	165	170	
					营业利润	42508	42077	45031	47870	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-234	-3	-3	-3	
现金及现金等价物	37995	52898	73580	94854	利润总额	42274	42074	45027	47867	
应收款项	3118	4872	8414	8610	所得税费用	6387	6311	6754	7180	
存货净额	2405	3192	3706	4561	净利润	35887	35763	38273	40687	
其他流动资产	6806	7927	10683	13514	少数股东损益	14648	14598	15622	16607	
流动资产合计	50324	68889	96383	121540	归属于母公司净利润	21239	21165	22651	24079	
固定资产	82524	84010	84579	84284	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
在建工程	6014	5260	4695	4271	经营活动现金流	38598	40040	45699	46242	
无形资产及其他	36868	35721	34574	33427	净利润	21239	21165	22651	24079	
长期股权投资	18172	19172	20172	21172	少数股东损益	14648	14598	15622	16607	
资产总计	193902	213052	240403	264695	折旧摊销	11593	12050	12779	13501	
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动	4601	1200	500	0	
应付款项	20054	18085	21086	19155	营运资金变动	-9734	-6580	-3349	-5336	
预收帐款	1	1	1	1	投资活动现金流	-14325	-4132	-7055	-6975	
其他流动负债	21140	20190	20653	21132	资本支出	-10786	-11529	-11529	-11529	
流动负债合计	41195	38277	41740	40287	长期投资	-4998	6200	2500	2000	
长期借款及应付债券	2897	1897	1097	597	其他	1458	1197	1974	2554	
其他长期负债	25723	25728	25733	25738	筹资活动现金流	-51533	-13805	-14461	-14992	
长期负债合计	28620	27625	26830	26335	债务融资	-2074	-995	-795	-495	
负债合计	69815	65901	68570	66622	权益融资	125	0	0	0	
股本	9695	9695	9695	9695	其它	-49584	-12810	-13666	-14497	
股东权益	124087	147151	171833	198073	现金净增加额	-27260	22103	24182	24274	
负债和股东权益总计	193902	213052	240403	264695						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。