

陕西煤业(601225.SH) / 煤炭 证券研究报告/公司点评

2024年8月30日

评级: 买入(维持)

市场价格: 23.90元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

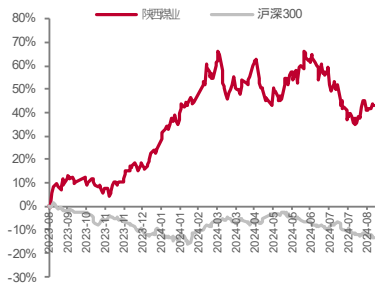
联系人: 鲁昊

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)	23.90
市值(百万元)	231,711
流通市值(百万元)	231,711

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、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
- 2、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
- 3、陕西煤业(601225.SH)2022三季报: 煤炭主业经营向好, 资产注入落地在即

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	166,848	170,872	185,391	189,315	191,293
增长率 yoy%	10%	2%	8%	2%	1%
净利润(百万元)	35,123	21,239	22,157	24,507	25,332
增长率 yoy%	66%	-40%	4%	11%	3%
每股收益(元)	3.62	2.19	2.29	2.53	2.61
每股现金流量	5.79	3.98	5.20	5.09	5.09
净资产收益率	25%	17%	14%	12%	11%
P/E	6.6	10.9	10.5	9.5	9.1
P/B	2.3	2.6	2.1	1.8	1.5

备注: 股价为2024年8月29日收盘价

投资要点

- **陕西煤业于2024年8月29日发布2024年中报:**
 - 2024年上半年公司实现营业收入847.37亿元,同比减少6.54%;归母净利润105.56亿元,同比减少8.83%;扣非归母净利润111.82亿元,同比减少17.97%;经营活动产生的现金流量净额为199.67亿元,同比增长17.60%。基本每股收益1.09元,同比增长0.25%;加权平均ROE为11.32%,同比增长0.46个百分点。
 - 2024Q2,公司实现营业收入442.87亿元,同比减少3.41%,环比增长9.49%;归母净利润59.04亿元,同比增长26.49%,环比增长26.92%;扣非归母净利润58.28亿元,同比减少8.43%,环比增长8.87%。
- **上半年产销双增, Q2维持环比增长趋势。**2024年上半年煤炭产量为8640.7万吨,同比增长2.78%;自产煤销量为8338.6万吨,同比增长0.71%;贸易煤销量为4816.4万吨,同比增长5.16%。2024Q2煤炭产量4495.2万吨(同比+4.00%,环比+8.44%);自产煤销量为4247.6万吨(同比+0.27%,环比+3.83%);贸易煤销量为2760.8万吨(同比-7.76%,环比+34.30%)。2024年上半年公司煤炭产销双增,其中Q2环比增幅较大,煤炭业务保持稳中有进的高质量发展态势。
- **推行“大成本”管控,成本端改善显著。**2024年上半年煤炭售价为575.0元/吨,同比下降11.33%,其中外购煤售价为638.6元/吨(同比-14.33%),自产煤售价为538.2元/吨(同比-9.51%);原选煤单位完全成本为281.4元/吨,同比减少5.50%,其中外委业务服务费减少3.1元/吨(同比-12.93%),材料费减少3.0元/吨(同比-13.51%),相关税费减少5.9元/吨(同比-8.95%)。公司持续聚焦成本管控,积极推进“大成本”管控,上半年成本端显著下降,在煤价下滑的大背景下,持续推动企业持续高效益发展。
- **金融公允价值损失大幅降低,盐湖股份成功转为长期股权投资。**2024年上半年公司以公允价值计量的金融资产的损失达到6.41亿元,同比减损20.19亿元,其中股票扭亏为盈,实现同比减损25.30亿元。2024年上半年公司将所持有的盐湖股份股票的核算方法变更,将其从交易性金融资产转到长期股权投资科目,此次转换有助于公司平抑金融资产公允价值波动带来的非经常性损益。
- **派发中期股利0.109元。**陕西煤业于2024年8月30日发布《陕西煤业股份有限公司关于2024年中期利润分配方案的公告》,宣布2024年上半年拟派发现金股利1.056亿元,每股股利达到0.109元。现金分红金额约占上半年归母净利润的10%。
- **盈利预测、估值及投资评级:**预计公司2024-2026年营业收入分别为1853.91、1893.15、1912.93亿元,实现归母净利润分别为221.57、245.07、253.32亿元,每股收益分别为2.29、2.53、2.61元,当前股价23.90元,对应PE分别为10.5X/9.5X/9.1X,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,967	65,926	111,391	157,366	营业收入	170,872	185,391	189,315	191,293
应收票据	180	195	199	201	营业成本	106,188	120,774	122,402	123,366
应收账款	2,938	3,188	3,255	3,289	税金及附加	11,106	12,050	12,305	12,434
预付账款	4,281	4,869	4,935	4,974	销售费用	841	912	553	176
存货	2,405	2,735	2,772	2,794	管理费用	7,843	7,972	8,141	8,226
合同资产	696	756	772	780	研发费用	734	797	813	822
其他流动资产	18,553	18,767	18,825	18,854	财务费用	-417	-328	-791	-1,265
流动资产合计	50,324	95,681	141,378	187,479	信用减值损失	7	7	7	7
其他长期投资	19	20	21	21	资产减值损失	-126	-567	-567	-567
长期股权投资	18,172	18,172	18,172	18,172	公允价值变动收益	-4,601	-1,000	1,000	1,000
固定资产	82,509	73,006	64,701	57,453	投资收益	2,470	2,500	2,500	2,500
在建工程	6,008	6,108	6,108	6,008	其他收益	176	176	176	176
无形资产	27,594	29,993	32,152	34,095	营业利润	42,508	44,336	49,014	50,656
其他非流动资产	9,275	9,431	9,556	9,656	营业外收入	76	76	76	76
非流动资产合计	143,577	136,730	130,710	125,405	营业外支出	310	310	310	310
资产合计	193,902	232,411	272,088	312,884	利润总额	42,274	44,102	48,780	50,422
短期借款	0	97	226	335	所得税	6,387	6,663	7,370	7,618
应付票据	64	73	74	75	净利润	35,887	37,439	41,410	42,804
应付账款	19,990	22,735	23,042	23,223	少数股东损益	14,648	15,282	16,903	17,472
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	21,239	22,157	24,507	25,332
合同负债	8,222	8,921	9,109	9,205	NOPLAT	35,534	37,161	40,738	41,730
其他应付款	1,081	1,081	1,081	1,081	EPS (按最新股本摊薄)	2.19	2.29	2.53	2.61
一年内到期的非流动负债	1,848	1,848	1,848	1,848					
其他流动负债	9,990	10,331	10,412	10,456					
流动负债合计	41,195	45,087	45,793	46,223					
长期借款	2,897	2,397	1,897	1,397					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	25,723	25,723	25,723	25,723					
非流动负债合计	28,620	28,120	27,620	27,120					
负债合计	69,815	73,206	73,413	73,343					
归属母公司所有者权益	89,286	109,122	131,690	155,084					
少数股东权益	34,801	50,082	66,985	84,457					
所有者权益合计	124,087	159,204	198,675	239,541					
负债和股东权益	193,902	232,411	272,088	312,884					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	38,598	50,384	49,355	49,371
现金收益	46,941	50,086	52,698	52,840
存货影响	273	-330	-37	-22
经营性应收影响	1,331	-286	429	492
经营性应付影响	-126	2,755	307	182
其他影响	-9,821	-1,840	-4,043	-4,121
投资活动现金流	-14,325	-4,411	-2,371	-2,331
资本支出	-20,922	-5,970	-5,934	-5,895
股权投资	-4,497	0	0	0
其他长期资产变化	11,094	1,559	3,563	3,564
融资活动现金流	-51,533	-2,015	-1,518	-1,065
借款增加	-2,131	-403	-371	-391
股利及利息支付	-37,093	-3,525	-3,871	-3,982
股东融资	125	0	0	0
其他影响	-12,434	1,913	2,724	3,308

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	2.4%	8.5%	2.1%	1.0%
EBIT增长率	-34.0%	4.6%	9.6%	2.4%
归母公司净利润增长率	-39.5%	4.3%	10.6%	3.4%
获利能力				
毛利率	37.9%	34.9%	35.3%	35.5%
净利率	21.0%	20.2%	21.9%	22.4%
ROE	17.1%	13.9%	12.3%	10.6%
ROIC	38.4%	30.4%	26.2%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	36.0%	31.5%	27.0%	23.4%
债务权益比	24.6%	18.9%	14.9%	12.2%
流动比率	1.2	2.1	3.1	4.1
速动比率	1.2	2.1	3.0	4.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.6
应收账款周转天数	6	6	6	6
应付账款周转天数	68	64	67	68
存货周转天数	9	8	8	8
每股指标 (元)				
每股收益	2.19	2.29	2.53	2.61
每股经营现金流	3.98	5.20	5.09	5.09
每股净资产	9.21	11.26	13.58	16.00
估值比率				
P/E	10.9	10.5	9.5	9.1
P/B	2.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	46.5	43.7	41.2	41.0

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。