

研究所:

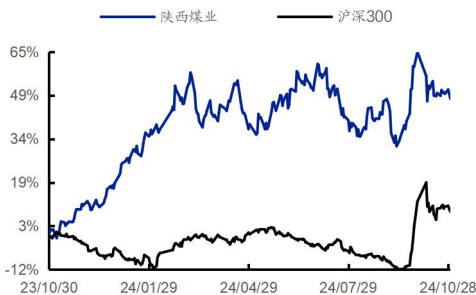
证券分析师: 陈晨 S0350522110007  
chenc09@ghzq.com.cn

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

## 销量环比微降, 投资增厚业绩

### ——陕西煤业 (601225) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/30

表现	1M	3M	12M
陕西煤业	-10.0%	8.3%	48.3%
沪深 300	-3.2%	15.4%	8.5%

市场数据

2024/10/30

当前价格 (元)	24.72
52 周价格区间 (元)	17.38-29.87
总市值 (百万)	239,660.40
流通市值 (百万)	239,660.40
总股本 (万股)	969,500.00
流通股本 (万股)	969,500.00
日均成交额 (百万)	997.12
近一月换手 (%)	0.49

相关报告

《陕西煤业 (601225) 2024 年中报点评: 产销量稳中有增, 投资亏损减少 (买入)\*煤炭开采\*陈晨, 王璇》——2024-08-30

《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 年三季度报点评: 投资影响减弱, 集团增持彰显信心 (买入)\*煤炭开采\*

事件:

10 月 29 日, 陕西煤业发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 1254.3 亿元, 同比-1.57%, 归属于上市公司股东净利润 159.4 亿元, 同比-1.46%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 163.4 亿元, 同比-13.94%。

分季度来看, 2024 年第三季度, 公司实现营业收入 406.9 亿元, 环比-8.12%, 同比+10.66%; 归属于上市公司股东净利润 53.9 亿元, 环比-8.75%, 同比+17.10%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 51.7 亿元, 环比-11.36%, 同比-3.69%。

投资要点:

- 三季度公司煤炭销量同、环比有下滑, 对业绩有一定影响。同时, 金融资产的公允价值变动损益为+2.4 亿元, 增厚业绩。
- 产销: 三季度销量环比略有下降。前三季度公司实现煤炭产量 12777 万吨, 同比+2.82%, 煤炭销量 19595 万吨, 同比+5.09%, 其中自产煤销量 12598 万吨, 同比+2.38%, 贸易煤销量 6997 万吨, 同比+10.37%。分季度来看, 第三季度实现煤炭产量 4371 万吨, 环比+1.1%, 同比-9.1%; 自产煤销量 4263 万吨, 环比-0.7%, 同比-11.3%。三季度自产煤销量环比微降, 对业绩有一定影响。
- 价格: 价格下跌, 毛利收窄。前三季度煤炭单位售价为 618 元/吨, 同比-41 元/吨 (-6.2%), 单位成本为 404 元/吨, 同比-10 元/吨 (-2.5%), 单位毛利 215 元/吨, 同比-31 元/吨 (-12.5%)。截至 10 月 29 日, 四季度长协煤价和市场煤价环比 Q3 均略有上涨, 预计业绩环比将有改善。
- 投资: 金融资产投资增厚业绩。三季度公司公允价值变动损益为+1.88 亿元, 金融资产的公允价值变动损益为+2.4 亿元, 且交易性金融资产规模进一步压降至 60 亿元 (主要由于持有的盐湖股份会计核算方法转换, 以及出售部分隆基股份), 随着公司对外投资规模的收缩, 投资对公司的业绩影响将逐步降低。
- 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

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)

\*煤炭开采\*陈晨, 王璇》——2023-08-31

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 11.32/10.58/9.95 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	11.32	10.58	9.95
P/B	2.27	2.45	2.24	2.06
P/S	1.19	1.50	1.45	1.41
EV/EBITDA	3.32	3.80	3.17	2.60

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:	24.72		投资评级:	买入		日期:	2024/10/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
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%	<b>估值</b>								
销售净利率	12%	13%	14%	14%	P/E	9.54	11.32	10.58	9.95				
<b>成长能力</b>					P/B	2.27	2.45	2.24	2.06				
收入增长率	2%	-6%	3%	3%	P/S	1.19	1.50	1.45	1.41				
利润增长率	-40%	0%	7%	6%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
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				
<b>偿债能力</b>					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				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	42508	42077	45031	47870				
现金及现金等价物	37995	52898	73580	94854	营业外净收支	-234	-3	-3	-3				
应收款项	3118	4872	8414	8610	利润总额	42274	42074	45027	47867				
存货净额	2405	3192	3706	4561	所得税费用	6387	6311	6754	7180				
其他流动资产	6806	7927	10683	13514	净利润	35887	35763	38273	40687				
<b>流动资产合计</b>	<b>50324</b>	<b>68889</b>	<b>96383</b>	<b>121540</b>	少数股东损益	14648	14598	15622	16607				
固定资产	82524	84010	84579	84284	归属于母公司净利润	21239	21165	22651	24079				
在建工程	6014	5260	4695	4271	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	36868	35721	34574	33427	经营活动现金流	38598	40040	45699	46242				
长期股权投资	18172	19172	20172	21172	净利润	21239	21165	22651	24079				
<b>资产总计</b>	<b>193902</b>	<b>213052</b>	<b>240403</b>	<b>264695</b>	少数股东损益	14648	14598	15622	16607				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	11593	12050	12779	13501				
应付款项	20054	18085	21086	19155	公允价值变动	4601	1200	500	0				
预收帐款	1	1	1	1	营运资金变动	-9734	-6580	-3349	-5336				
其他流动负债	21140	20190	20653	21132	投资活动现金流	-14325	-4132	-7055	-6975				
<b>流动负债合计</b>	<b>41195</b>	<b>38277</b>	<b>41740</b>	<b>40287</b>	资本支出	-10786	-11529	-11529	-11529				
长期借款及应付债券	2897	1897	1097	597	长期投资	-4998	6200	2500	2000				
其他长期负债	25723	25728	25733	25738	其他	1458	1197	1974	2554				
<b>长期负债合计</b>	<b>28620</b>	<b>27625</b>	<b>26830</b>	<b>26335</b>	筹资活动现金流	-51533	-13805	-14461	-14992				
<b>负债合计</b>	<b>69815</b>	<b>65901</b>	<b>68570</b>	<b>66622</b>	债务融资	-2074	-995	-795	-495				
股本	9695	9695	9695	9695	权益融资	125	0	0	0				
股东权益	124087	147151	171833	198073	其它	-49584	-12810	-13666	-14497				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>193902</b>	<b>213052</b>	<b>240403</b>	<b>264695</b>	现金净增加额	-27260	22103	24182	24274				

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。