

煤炭

2024 年 10 月 29 日

陕西煤业 (601225)

——资源禀赋构筑业绩端钢铁长城，核心红利资产静待花开

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 29 日

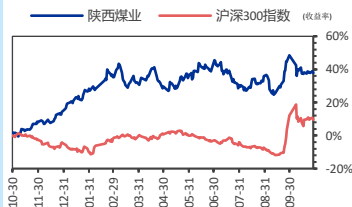
收盘价 (元)	25.00
一年内最高/最低 (元)	29.87/17.38
市净率	2.7
息率 (分红/股价)	5.70
流通 A 股市值 (百万元)	242,375
上证指数/深证成指	3,286.41/10,543.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	9.79
资产负债率%	34.29
总股本/流通 A 股 (百万)	9,695/9,695
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

严天鹏 A0230524090004
yantp@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

联系人

严天鹏
(8621)23297818x
yantp@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：陕西煤业发布 24 年三季报，业绩符合预期。**24 年前三季度公司营业收入 1254.27 亿元，同比下滑 1.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 159.43 亿元，同比下降 1.5%。公司业绩韧性凸显，整体符合预期。
- **24 年前三季度煤炭产销量小幅增长，高长协煤占比奠定业绩稳定性。**根据公司公告，24 年前三季度，公司煤炭销量 19594.98 万吨，同比增长 5.09%。公司实现煤炭产量 12777.39 万吨，同比增长 2.82%。受到煤价波动影响，前三季度煤炭销售收入同比下滑 1.47%，毛利润同比下滑 8.09%。
- **公司拟通过收购控股股东电力资产，转型“煤电一体化”。**根据公司公告，公司于 2024 年 9 月 5 日与控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司签订《资产转让意向协议》，拟收购陕煤集团公司持有的陕煤电力集团全部股权。公司依托优质的煤炭资源禀赋，在外部煤价波动的环境下，业绩依然体现出较强韧性。在预期转型“煤电一体化”背景下，公司业绩端稳定性有望进一步加强。
- **结合公司 2024 年三季报，维持“买入”评级。**结合公司三季报，预计 24-26 年归母净利润分别为 213.28/241.45/249.84 亿元。当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 11X、10X、10X。因为中国神华与公司均为国内优质的动力煤生产企业且资源要素禀赋优势突出，二者可比。根据 iFind 一致预期，中国神华 24 年归母净利润 602.1 亿元，对应当前股价 PE 倍数为 14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**能源结构发生较大变化；新增煤炭产能的大幅释放；安全生产事故。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	170,872	125,427	172,432	175,942	178,467
同比增长率 (%)	2.4	-1.6	0.9	2.0	1.4
归母净利润 (百万元)	21,239	15,943	21,328	24,145	24,984
同比增长率 (%)	-39.7	-1.5	0.4	13.2	3.5
每股收益 (元/股)	2.19	1.64	2.20	2.49	2.58
毛利率 (%)	37.9	34.8	40.2	40.7	41.1
ROE (%)	23.8	16.8	23.3	23.5	22.0
市盈率	11		11	10	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	166,848	170,872	172,432	175,942	178,467
其中: 营业收入	166,848	170,872	172,432	175,942	178,467
减: 营业成本	91,784	106,188	103,103	104,354	105,156
减: 税金及附加	11,494	11,106	10,173	10,381	10,530
主营业务利润	63,570	53,578	59,156	61,207	62,781
减: 销售费用	835	841	862	880	892
减: 管理费用	7,114	7,843	7,932	7,917	8,031
减: 研发费用	579	734	741	756	767
减: 财务费用	-608	-417	-247	-610	-1,064
经营性利润	55,650	44,577	49,868	52,264	54,155
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	153	7	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-752	-126	45	0	0
加: 投资收益及其他	14,673	2,646	1,976	1,976	1,976
营业利润	64,582	42,508	47,893	54,246	56,135
加: 营业外净收入	-518	-234	-423	-425	-424
利润总额	64,063	42,274	47,471	53,821	55,712
减: 所得税	10,974	6,387	11,433	13,023	13,496
净利润	53,089	35,887	36,037	40,798	42,216
少数股东损益	17,967	14,648	14,710	16,653	17,231
归属于母公司所有者的净利润	35,123	21,239	21,328	24,145	24,984
全面摊薄总股本	9,695	9,695	9,695	9,695	9,695
每股收益 (元)	3.62	2.19	2.20	2.49	2.58

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。