

陕西煤业 (601225.SH)

买入 (维持评级)

24Q3 产销量双增带动营收增长, 盈利相对稳定

投资要点:

公司披露 2024Q3 业绩:

24Q1-3 公司实现营收 1254.3 亿元, 同比-1.6%; 归母净利润 159.4 亿元, 同比-1.5%, 归母净利率 12.7%, 同比持平。单看 24Q3, 公司实现营收 406.9 亿元, 同环比+10.7%/-8.1%; 归母净利润 53.9 亿元, 同环比+17.1%/-8.8%, 归母净利率 13.2%, 同比+0.7pct。

24Q3 煤炭业务收入同比提升, 毛利同比降幅收窄显著

24Q1-3 煤炭业务收入 1211.6 亿元, 同比-1.5%, 其中 24Q3 为 390.9 亿元, 同比+9.6%; 24Q1-3 煤炭业务毛利 420.6 亿元, 同比-8.1%, 其中 24Q3 为 135.3 亿元, 同比-0.2%。

1) 产销量同增环降: 24Q1-3 原煤产量 1.3 亿吨, 同比+2.8%, 其中 24Q3 为 4137 万吨, 同环比+2.9%/-8.0%。24Q1-3 煤炭销售量 2.0 亿吨, 同比+5.1%, 其中 24Q3 为 6440 万吨, 同环比+11.3%/-8.1%; 24Q1-3 自产煤销售量 1.3 亿吨, 同比+2.4%, 其中 24Q3 为 4260 万吨, 同环比+5.8%/+0.3%。

2) 24Q3 吨煤售价降幅收窄, 毛利率较 24H1 微跌: 24Q1-3 吨煤售价 618 元/吨, 同比-6.2%, 其中 24Q3 为 607 元。同比-1.5%。24Q1-3 吨煤成本 404 元/吨, 同比-2.5%, 其中 24Q3 为 397 元/吨, 同比+3.9%, 环比 24H1 的 407 元/吨有所改善。24Q1-3 吨煤毛利 215 元/吨, 同比-12.5%, 毛利率 34.7%, 同比-2.5pct; 其中 24Q3 为 210 元/吨, 同比-10.4%, 毛利率 34.6%, 同比-3.4pct。

发展“煤电一体化”, 持续高分红

2024 年 9 月 5 日, 公司与控股股东陕煤集团签订《资产转让意向协议》, 将陕煤电力集团全部股权转让给公司, 转让完成后公司将实现产业链延伸, 有利于盈利稳定。

2024 年 8 月 30 日, 公司公告中期分红每股 0.109 元 (含税)。公司承诺 2022-2024 年分红比例不低于 60%, 2021-2023 年分红比例 60%-62%; 按 2024 年公司分红比例 60%测算, 截止 2024 年 11 月 5 日收盘价股息率为 5.3%。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 213.4/232.3/242.2 亿元, 对应 EPS 为 2.20/2.40/2.50 元/股。考虑到公司拥有优质煤炭资源禀赋, 煤炭开采业务具有低成本优势, 长协占比较高, 业绩稳定性较强, 持续高分红重视投资者回报, 叠加市值管理考核推动央企估值修复, 维持“买入”评级。

风险提示

煤炭生产不及预期; 煤炭消费不及预期; 煤炭进口超预期

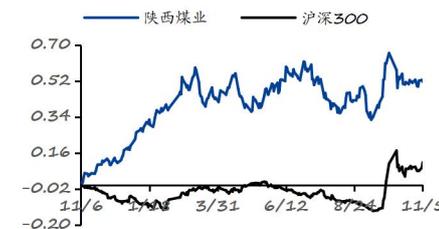
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	166,848	170,872	167,663	173,509	176,442
增长率	10%	2%	-2%	3%	2%
归母净利润 (百万元)	35,123	21,239	21,337	23,233	24,223
增长率	66%	-40%	0%	9%	4%
EPS (元/股)	3.62	2.19	2.20	2.40	2.50
市盈率 (P/E)	6.9	11.4	11.4	10.5	10.0
市净率 (P/B)	2.4	2.7	2.5	2.3	2.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-05
收盘价:	25.08 元
总股本/流通股本(百万股)	9,695.00/9,695.00
流通 A 股市值(百万元)	243,150.60
每股净资产(元)	9.79
资产负债率(%)	34.29
一年内最高/最低价(元)	29.87/17.40

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 李骥(S0210524080008)
lj30599@hfzq.com.cn
联系人: 汤悦(S0210124080034)

联系人: 杨心怡(S0210123060032)
YXY30035@hfzq.com.cn

相关报告

1、陕西煤业 (601225.SH) 西部煤炭航母前行不辍, 高分红彰显投资价值——2024.07.10



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,967	30,546	41,779	54,024	营业收入	170,872	167,663	173,509	176,442
应收票据及账款	3,118	3,059	3,166	3,219	营业成本	106,188	105,692	108,541	110,425
预付账款	4,281	4,261	4,376	4,452	税金及附加	11,106	10,563	10,064	9,704
存货	2,405	2,394	2,458	2,501	销售费用	841	838	781	706
合同资产	696	683	707	719	管理费用	7,843	7,545	7,634	7,587
其他流动资产	18,553	18,504	18,590	18,634	研发费用	734	671	694	706
流动资产合计	50,324	58,764	70,370	82,831	财务费用	-417	-244	-363	-539
长期股权投资	18,172	18,172	18,172	18,172	信用减值损失	7	7	7	7
固定资产	82,509	79,776	77,370	75,253	资产减值损失	-126	-126	-126	-126
在建工程	6,008	7,008	8,008	9,008	公允价值变动收益	-4,601	-2,000	-2,000	-2,000
无形资产	27,594	28,402	30,190	31,623	投资收益	2,470	2,470	2,470	2,470
商誉	0	0	0	0	其他收益	176	176	176	176
其他非流动资产	9,294	9,278	9,279	9,301	营业利润	42,508	43,130	46,691	48,385
非流动资产合计	143,577	142,635	143,020	143,357	营业外收入	77	77	77	77
资产合计	193,902	201,399	213,390	226,188	营业外支出	310	310	310	310
短期借款	0	0	0	0	利润总额	42,274	42,897	46,457	48,152
应付票据及账款	20,054	19,960	20,498	20,854	所得税	6,387	6,845	7,201	7,223
预收款项	1	0	0	1	净利润	35,887	36,052	39,256	40,929
合同负债	8,222	8,068	8,349	8,490	少数股东损益	14,648	14,716	16,024	16,706
其他应付款	1,081	1,081	1,081	1,081	归属母公司净利润	21,239	21,337	23,233	24,223
其他流动负债	11,837	11,744	11,829	11,855	EPS (按最新股本摊薄)	2.19	2.20	2.40	2.50
流动负债合计	41,195	40,854	41,758	42,281					
长期借款	2,897	2,897	2,897	2,897					
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	28,620	28,620	28,620					
负债合计	69,815	69,473	70,377	70,901					
归属母公司所有者权益	89,286	97,491	107,636	118,285					
少数股东权益	34,801	34,435	35,377	37,001					
所有者权益合计	124,087	131,926	143,013	155,287					
负债和股东权益	193,902	201,399	213,390	226,188					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	38,598	47,665	51,617	52,780
现金收益	46,941	48,784	51,610	52,990
存货影响	273	11	-65	-43
经营性应收影响	1,331	205	-95	-3
经营性应付影响	-126	-94	538	356
其他影响	-9,821	-1,240	-372	-520
投资活动现金流	-14,325	-42,392	-43,469	-43,312
资本支出	-20,922	-12,049	-13,100	-12,916
股权投资	-4,497	0	0	0
其他长期资产变化	11,094	-30,343	-30,369	-30,396
融资活动现金流	-51,533	3,305	3,085	2,777
借款增加	-2,131	0	0	0
股利及利息支付	-37,093	-22,260	-23,108	-23,927
股东融资	125	0	0	0
其他影响	-12,434	25,565	26,193	26,704

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	2.4%	-1.9%	3.5%	1.7%
EBIT 增长率	-34.0%	1.9%	8.1%	3.3%
归母公司净利润增长率	-39.5%	0.5%	8.9%	4.3%
获利能力				
毛利率	37.9%	37.0%	37.4%	37.4%
净利率	21.0%	21.5%	22.6%	23.2%
ROE	17.1%	16.2%	16.2%	15.6%
ROIC	38.4%	36.5%	36.0%	33.9%
偿债能力				
资产负债率	36.0%	34.5%	33.0%	31.3%
流动比率	1.2	1.4	1.7	2.0
速动比率	1.2	1.4	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	6	6	6	6
存货周转天数	9	8	8	8
每股指标 (元)				
每股收益	2.19	2.20	2.40	2.50
每股经营现金流	3.98	4.92	5.32	5.44
每股净资产	9.21	10.06	11.10	12.20
估值比率				
P/E	11	11	10	10
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	42	40	38	37

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn