

动力煤

陕西煤业（601225.SH）

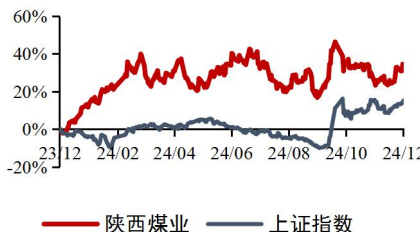
增持-A(维持)

“煤电一体化”加深稳定业绩，高频次分红彰显信心

2024年12月12日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年12月12日

收盘价(元)：	25.18
年内最高/最低(元)：	29.87/19.12
流通A股/总股本(亿股)：	96.95/96.95
流通A股市值(亿元)：	2,441.20
总市值(亿元)：	2,441.20

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元)：	1.64
摊薄每股收益(元)：	1.64
每股净资产(元)：	14.25
净资产收益率(%)：	19.09

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司12月7日发布《关于收购陕煤电力集团有限公司股权暨关联交易的公告》，拟通过非公开协议方式现金收购陕煤集团持有陕煤电力集团88.6525%股权，股权价格为156.95亿元；同日发布《关于2024年三季度中期利润分配方案的公告》，提出：公司2024年度1-9月合并会计报表（未经审计）实现的归属于母公司股东净利润159.43亿元，满足中期分红的条件，拟以公司股本96.95亿股为基数，拟向公司股东每10股派发现金股利1.03元（含税），共计现金分红金额10亿元。

事件点评

➢ 收购盈利煤电资产，主营“煤电一体化”加深。拟收购资产的盈利能力较好，2023年及2024年1月至10月，陕煤电力集团分别实现营业收入177.17亿元、117.37亿元；分别实现利润总额26.60亿元、17.91亿元，收购完成后有助于进一步增厚公司业绩，平抑受煤价波动带来的公司业绩的震荡，有助于提升公司估值水平。收购电力资产是公司打造“煤电一体化”运营模式的重要举措，也符合公司的实际经营需要和战略发展方向，能够进一步减少关联交易、增加营业收入、延伸煤炭主业产业链，促进公司高质量发展。

➢ 多频次分红实施彰显股东回报信心。公司开展三季度中期分红，拟向公司股东每10股派发现金股利1.03元（含税），共计现金分红金额10亿元，本次中期利润分配金额占当期合并报表（未经审计）实现的归属于母公司股东净利润的6.27%。此次中期分红是公司2024年以来第二次中期分红，与前次中期利润分配金额合并计算，共计现金分红金额20.56亿元，占当期合并报表（未经审计）实现的归属于母公司股东净利润的12.90%。公司承诺2022-2024年现金分红不低于当年可供分配利润的60%，即年度分红金额仍有空间，且多频次分红彰显股东回报信心。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为2.23\2.28\2.39元，对应公司12月11日收盘价25.25元，2024-2026年PE分别为11.3\11.1\10.6倍，公司收购煤电资产提升“煤电一体化”水平，业绩稳定可期，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；产能核增不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



营业收入(百万元)	166,848	170,872	169,602	171,225	174,672
YoY(%)	9.6	2.4	-0.7	1.0	2.0
净利润(百万元)	35,123	21,239	21,633	22,086	23,140
YoY(%)	66.1	-39.5	1.9	2.1	4.8
毛利率(%)	45.0	37.9	34.0	34.2	34.3
EPS(摊薄/元)	3.62	2.19	2.23	2.28	2.39
ROE(%)	38.5	28.9	23.7	21.5	19.6
P/E(倍)	7.0	11.5	11.3	11.1	10.6
P/B(倍)	2.4	2.7	2.5	2.3	2.1
净利率(%)	21.1	12.4	12.8	12.9	13.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	81999	50324	85202	99175	127833
现金	47387	21967	55385	70724	97532
应收票据及应收账款	2685	3118	2642	3173	2759
预付账款	5919	4281	5843	4378	6049
存货	2678	2405	2952	2441	3054
其他流动资产	23330	18553	18380	18459	18439
<b>非流动资产</b>	133261	143577	147816	147058	148824
长期投资	13675	18172	25389	32498	39660
固定资产	78291	82524	75064	68341	61966
无形资产	24376	28103	30247	32179	33929
其他非流动资产	16918	14778	17115	14041	13267
<b>资产总计</b>	215260	193902	233018	246233	276656
<b>流动负债</b>	50716	41195	52743	43523	54269
短期借款	200	0	100	50	75
应付票据及应付账款	20143	20054	22309	20338	23115
其他流动负债	30372	21141	30334	23135	31078
<b>非流动负债</b>	26627	28620	34347	34214	31611
长期借款	4163	2897	10318	9338	7159
其他非流动负债	22464	25723	24029	24876	24453
<b>负债合计</b>	77343	69815	87090	77737	85880
少数股东权益	35234	34801	47687	61851	76155
股本	9695	9695	9695	9695	9695
资本公积	698	1152	1222	1222	1222
留存收益	85911	71777	85585	100085	115063
归属母公司股东权益	102683	89286	98171	106574	114551
<b>负债和股东权益</b>	215260	193902	233018	246233	276656

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	56139	38598	51725	32742	51862
净利润	53089	35887	34519	36250	37444
折旧摊销	10628	11471	10069	10400	10803
财务费用	-608	-417	-250	-438	-742
投资损失	-14564	-2470	-2687	-2578	-2633
营运资金变动	-68	-9138	9256	-8204	8671
其他经营现金流	7662	3265	817	-2687	-1682
<b>投资活动现金流</b>	-34014	-14325	-12960	-4115	-8385
<b>筹资活动现金流</b>	-31051	-51533	-5348	-13288	-16669
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.62	2.19	2.23	2.28	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	5.79	3.98	5.34	3.38	5.35
每股净资产(最新摊薄)	10.59	9.21	10.13	10.99	11.82

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	166848	170872	169602	171225	174672
营业成本	91784	106188	111911	112662	114792
营业税金及附加	11494	11106	11023	11129	11353
营业费用	835	841	842	846	865
管理费用	7114	7843	7508	7720	7804
研发费用	579	734	729	736	751
财务费用	-608	-417	-250	-438	-742
资产减值损失	-598	-119	-118	-119	-121
公允价值变动收益	-5165	-4601	500	2000	2000
投资净收益	14564	2470	2687	2578	2633
<b>营业利润</b>	64582	42508	41032	43159	44503
营业外收入	71	77	69	75	73
营业外支出	589	310	439	532	468
<b>利润总额</b>	64063	42274	40663	42702	44108
所得税	10974	6387	6144	6452	6664
<b>税后利润</b>	53089	35887	34519	36250	37444
少数股东损益	17967	14648	12886	14164	14304
<b>归属母公司净利润</b>	35123	21239	21633	22086	23140
EBITDA	74301	53597	50482	52664	54170

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.6	2.4	-0.7	1.0	2.0
营业利润(%)	56.0	-34.2	-3.5	5.2	3.1
归属于母公司净利润(%)	66.1	-39.5	1.9	2.1	4.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.0	37.9	34.0	34.2	34.3
净利率(%)	21.1	12.4	12.8	12.9	13.2
ROE(%)	38.5	28.9	23.7	21.5	19.6
ROIC(%)	45.7	35.8	29.3	28.8	28.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.9	36.0	37.4	31.6	31.0
流动比率	1.6	1.2	1.6	2.3	2.4
速动比率	1.4	1.0	1.4	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	31.9	58.9	58.9	58.9	58.9
应付账款周转率	4.6	5.3	5.3	5.3	5.3
<b>估值比率</b>					
P/E	7.0	11.5	11.3	11.1	10.6
P/B	2.4	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	3.0	4.7	4.8	4.5	4.1

资料来源：最闻、山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

