

陕西煤业 (601225.SH)

盈利历史新高 估值亟待修复

事件: 公司发布 2019 年度业绩快报。2019 年, 公司实现营业收入 734 亿元, 同比增长 28.3%; 实现归母净利 116 亿元, 同比增长 5.5%。

2019 年归母净利创历史新高, 超市场预期。 2019 年, 公司聚焦高质量发展, 整体经营质量稳步提升, 共实现归母净利 116 亿元, 同比增长 5.5%, 创历史新高。分季度来看, 公司 Q1~Q4 分别实现营业收入 144 亿元、182 亿元、182 亿元、226.48 亿元, 实现归母利润 28 亿元 (-2.4%)、31 亿元 (-0.2%)、32 亿元 (+10%)、25 亿元 (+18%)。

Q4 单季煤炭产销均创历史新高。

- **产量方面,** 公司积极采取多项举措克服 19 年年初矿难影响, 保障产量平稳有序增长。2019 年全年公司共实现煤炭产量 1.15 亿吨, 同比增长 6.4%, 创自 15 年以来新高。分季度看, 公司 Q1~Q4 分别实现产量 2396 万吨 (-5.1%)、2974 万吨 (+8.3%)、2981 万吨 (+9%)、3149 万吨 (+12.3%), 其中 Q4 单季产量创历史新高;
- **销量方面,** 公司稳步扩大煤炭贸易业务, 在“两湖一江”等中部区域市场影响力不断扩大。2019 年全年公司共实现煤炭销量 1.77 亿吨, 同比增长 23.8%, 创历史新高。分季度看, 公司 Q1~Q4 分别实现销量 3383 万吨 (+9%)、4347 万吨 (+26.5%)、4611 万吨 (+26%)、5359 万吨 (+31%), 其中 Q4 单季销量创历史新高。

风凰涅槃, 小保当掘金实力显现。 此前由于小保当配套洗煤厂尚未投产, 小保当仅能以原煤形式进行销售 (热值 4800~5000 大卡), 售价偏低, 仅约 280~320 元/吨。而目前小保当配套洗煤厂已投入运行, 通过对原煤洗选加工后, 煤质、售价均有质的提升。据西煤交易中心报道, 2 月 10 日竞拍结果中, 小保当“混煤”热值达 5600 大卡, 售价 413 元/吨, “洗中块”热值 6000 大卡, 售价高达 497 元/吨。考虑到小保当 1500 万吨/年产能, 保守预计 2020 年将为公司增厚净利近 10 亿。

疫情对公司经营影响较小。 节后受疫情影响, 虽然上游煤矿复产日期普遍延长, 但主要波及民营煤矿, 国有煤矿由于担负保供任务外加多配套铁路运输, 因此产销基本不受影响。据榆林煤炭交易中心报道, 目前公司所属矿井已全部恢复生产。考虑到 19 年年初亦有矿难事件扰动, 我们预计公司 20 年 Q1 煤炭产量同比去年处于持平状态。此外, 此轮疫情导致煤炭上游供给收缩幅度大于需求, 外加进口受限影响, 节后动力煤较节前上涨约 12 元/吨。

盈利预测与投资建议。 我们预计公司 2019 年~2021 年归母净利分别为 116 亿元、111 亿元、114 亿元, EPS 分别为 1.16、1.11、1.14 元, 对应 PE 分别为 6.7、7.1、6.9。目前公司估值及机构持仓处于历史绝对低位, 安全边际极高, 在财政货币政策环境持续友好的背景下, 看好其估值修复, 维持“增持”评级。

风险提示: 煤价大幅下跌, 公司发生矿难, 小保当投产进度不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	50,927	57,224	73,403	76,413	80,383
增长率 yoy (%)	53.7	12.4	28.3	4.1	5.2
归母净利润 (百万元)	10,449	10,993	11,596	11,074	11,439
增长率 yoy (%)	279.3	5.2	5.5	-4.5	3.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.04	1.10	1.16	1.11	1.14
净资产收益率 (%)	26.8	24.0	20.89	17.7	16.2
P/E (倍)	7.5	7.2	6.9	7.1	6.9
P/B (倍)	1.78	1.55	1.35	1.20	1.08

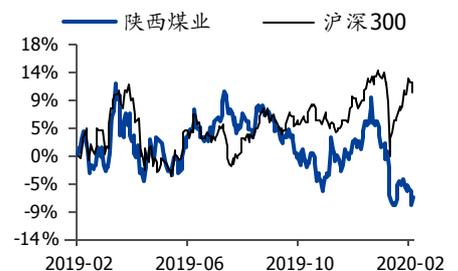
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	增持
最新收盘价	7.96
总市值(百万元)	79,600.00
总股本(百万股)	10,000.00
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	20.01

股价走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号: S0680512050001

邮箱: dingtingting@gszq.com

研究助理 张津铭

邮箱: zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 1、《陕西煤业 (601225.SH): Q3 归母净利创新高 业绩略超预期价值终将回归》2019-10-30
- 2、《陕西煤业 (601225.SH): 二季度单季产量、扣非归母净利均创上市新高》2019-08-15
- 3、《陕西煤业 (601225.SH): 量有余且路阡陌 龙头仍具成长空间》2019-07-31



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	26810	31505	41995	35682	58990	营业收入	50927	57224	73403	76413	80383
现金	8907	13116	14013	15463	28623	营业成本	22712	29361	43324	45825	48680
应收票据及应收账款	14376	13650	22300	15124	24244	营业税金及附加	2669	2882	4184	4356	4582
其他应收款	190	421	363	453	405	营业费用	3593	2195	2815	2930	3083
预付账款	1258	1799	2122	1960	2334	管理费用	4298	5184	6239	6495	6833
存货	841	1074	1752	1237	1938	研发费用	0	10	3	4	5
其他流动资产	1238	1445	1445	1445	1445	财务费用	273	58	-330	-280	-600
非流动资产	78598	89025	106870	109915	110841	资产减值损失	401	-40	-52	-54	-57
长期投资	5304	10350	13129	15427	17725	其他收益	21	30	0	0	0
固定资产	31757	40548	51632	51562	51537	公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
无形资产	22826	22497	28272	30513	30907	投资净收益	1232	1452	1798	1825	1821
其他非流动资产	18711	15631	13837	12413	10673	资产处置收益	-1	4	0	0	0
资产总计	105407	120530	148866	145597	169831	营业利润	18233	19061	19017	18961	19678
流动负债	28762	28679	44153	32562	48244	营业外收入	39	44	42	43	42
短期借款	3300	0	0	0	0	营业外支出	56	358	60	60	60
应付票据及应付账款	13411	15459	27141	17919	29947	利润总额	18216	18748	18999	18944	19660
其他流动负债	12051	13221	17012	14644	18297	所得税	2490	2819	2755	2747	2851
非流动负债	18075	25462	25380	21704	17647	净利润	15726	15929	16244	16197	16809
长期借款	11719	14934	14852	11177	7120	少数股东损益	5276	4936	5242	5123	5371
其他非流动负债	6356	10528	10528	10528	10528	归属母公司净利润	10449	10993	11002	11074	11439
负债合计	46837	54141	69533	54267	65892	EBITDA	22803	24128	24484	24904	25623
少数股东权益	14346	15724	20967	26090	31460	EPS (元)	1.04	1.10	1.16	1.11	1.14
股本	10000	10000	10000	10000	10000						
资本公积	7393	7395	7395	7395	7395						
留存收益	25707	32499	42246	51964	62050						
归属母公司股东权益	44224	50664	58366	65241	72479						
负债和股东权益	105407	120530	148866	145597	169831						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	16931	19758	23874	15885	26003
净利润	15726	15929	16244	16197	16809
折旧摊销	3881	4788	5007	5629	6080
财务费用	273	58	-330	-280	-600
投资损失	-1232	-1452	-1798	-1825	-1821
营运资金变动	-2639	-514	4749	-3836	5534
其他经营现金流	922	950	0	0	0
投资活动现金流	-8514	-7955	-21055	-6849	-5187
资本支出	5012	4422	15789	187	-1239
长期投资	-3550	-3857	-2779	-2198	-2298
其他投资现金流	-7051	-7391	-8045	-8860	-8724
筹资活动现金流	-9459	-7957	-1921	-7586	-7657
短期借款	-3285	-3300	0	0	0
长期借款	2610	3215	-82	-3676	-4057
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	2	0	0	0
其他筹资现金流	-8788	-7873	-1840	-3910	-3600
现金净增加额	-1042	3847	898	1450	13159

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	53.7	12.4	28.3	4.1	5.2
营业利润(%)	256.1	4.5	3.1	-3.5	3.8
归属于母公司净利润(%)	279.3	5.2	5.5	-4.5	3.3
获利能力					
毛利率(%)	55.4	48.7	41.0	40.0	39.4
净利率(%)	20.5	19.2	15.0	14.5	14.2
ROE(%)	26.8	24.0	20.9	17.7	16.2
ROIC(%)	24.2	22.3	20.2	19.2	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	44.9	46.7	37.3	38.8
净负债比率(%)	24.7	14.9	12.7	5.4	-11.8
流动比率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.10	1.10	1.11	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	1.98	2.39	1.59	2.60
每股净资产(最新摊薄)	4.42	5.07	5.84	6.52	7.25
估值比率					
P/E	7.5	7.2	6.9	7.1	6.9
P/B	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.7	4.3	4.5	4.4	3.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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所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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com