

陕西煤业(601225)/煤炭开采

全年归母利润116亿元,同比增长5.5%,资源禀赋优异属性突出

评级: 买入(维持)

市场价格: 7.96

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈晨

执业证书编号: S0740518070011

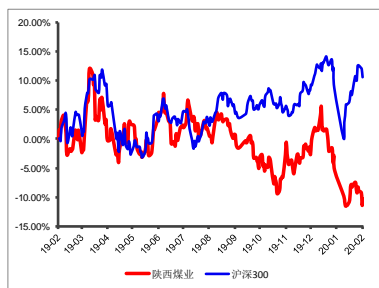
Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	10,000.0
流通股本(百万股)	10,000.0
市价(元)	7.96
市值(百万元)	79,600.0
流通市值(百万元)	79,600.0

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 量价齐升致业绩超预期, 公司成长性仍可期
- 2 陕西煤业 2019 中报点评: 产销恢复盈利稳定, 新产能投放致公司成长性可期
- 3 陕西煤业 2018 年报点评: 业绩平稳增长, 未来受益产能扩建及蒙华铁路开通

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	50,927	57,224	73,387	77,805	82,970
增长率 yoy%	53.71%	12.36%	28.25%	6.02%	6.64%
净利润	10,449	10,993	11,590	11,715	12,035
增长率 yoy%	279.30%	5.20%	5.43%	1.08%	2.73%
每股收益(元)	1.04	1.10	1.16	1.17	1.20
每股现金流量	1.69	1.98	2.22	2.09	2.32
净资产收益率	23.63%	21.70%	20.39%	18.34%	16.93%
P/E	7.62	7.24	6.87	6.79	6.61
PEG	2.12	1.57	0.12	1.89	1.43
P/B	1.80	1.57	1.40	1.25	1.12

备注:

投资要点

- 2月26日, 陕西煤业公布2019年度业绩快报, 全年营业总收入734.0亿元, 同比增长28.3%, 归属于上市公司股东净利润116.0亿元, 同比增长5.5%, 每股收益1.19元, 同比增长8.3%。具体点评如下:
- 2019Q4 单季度实现归母净利润25.1亿元, 同比增长18%。分季度来看, 公司2019年Q1—Q4单季度归母净利润分别为27.7亿元(-2.4%)、30.97亿元(-0.2%)、32.1亿元(+10.0%)和25.1亿元(+18%)。第四季度, 在国内主流港口煤价下跌背景下, 公司实现这样的业绩实属不易, 我们判断煤价和产量对公司业绩都有正向贡献。
- 核心产区煤炭价格同比上涨, 资源禀赋的优异属性突出。公司煤矿主要分布在三个矿区, 2018年陕北矿区、彬黄矿区和渭北矿区商品煤产量分别为5966万吨、3797万吨和1046万吨, 合计1.08亿吨, 占比分别为55%、35%和10%, 可以看出超大型矿井居多的陕北矿区和彬黄矿区是公司业绩的主要来源。陕北和彬黄矿区主产优质低灰低硫磷高热值的煤炭, 2019年榆林(Q5500)动力煤均价405.5元, 同比增长6.1%, 延安(Q5500)动力煤均价572.3元, 同比增长2.0%, 主产区煤炭价格同比仍有上涨(2019年秦皇岛5500大卡动力煤价同比下跌9.2%), 资源禀赋的优异属性突出。
- 2019年产量增量预计主要来自小保当, 陕北矿区煤矿复工进度预计在加快。2019年公司小保当煤矿(核定产能1500万吨/年)实现了生产, 预计对全年产量增量比较明显, 展望后续随着小保当二号煤矿(1300万吨/年)开始投产, 公司产能仍有增长的空间。新冠病毒疫情发生后, 公司所属的彬黄矿区和渭北矿区由于铁路运输发达产能恢复至常态较快, 而陕北矿区(榆林等)由于公路运输占比较大, 而汽运受到限制等导致产能恢复较慢, 根据煤炭资源网的统计, 榆林地区大部分煤矿未满载生产, 但随着2月24日起榆林地区交通恢复正常, 煤矿复工进度将有所加快。
- 盈利预测与估值: 我们预计公司2019-2021年归属于母公司股东净利润分别为116/117/120亿元, 折合EPS分别为1.16/1.17/1.20元, 当前市值对应2019/20/21年PE分别为6.9X、6.8X、6.6X, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示: (1) 经济增速放缓可能影响煤炭消费需求; (2) 政策调控力度不确定性; (3) 水电、风电、核电等对煤电的替代。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	50,927	57,224	73,387	77,805	82,970
增长率	53.7%	12.4%	28.2%	6.0%	6.6%
营业成本	-22,712	-29,361	-42,326	-45,405	-48,711
% 销售收入	44.6%	51.3%	57.7%	58.4%	58.7%
毛利	28,215	27,863	31,061	32,400	34,258
% 销售收入	55.4%	48.7%	42.3%	41.6%	41.3%
营业税金及附加	-2,669	-2,882	-4,220	-4,474	-4,771
% 销售收入	5.2%	5.0%	5.8%	5.8%	5.8%
营业费用	-3,593	-2,195	-2,752	-2,918	-3,111
% 销售收入	7.1%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	-4,298	-5,184	-5,504	-5,835	-6,223
% 销售收入	8.4%	9.1%	7.5%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	17,656	17,602	18,585	19,173	20,154
% 销售收入	34.7%	30.8%	25.3%	24.6%	24.3%
财务费用	-273	-58	-60	-60	-60
% 销售收入	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	401	-40	-80	-80	-80
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资收益	1,232	1,452	1,500	1,400	1,300
% 税前利润	6.5%	7.8%	7.5%	6.9%	6.1%
营业利润	19,014	18,957	19,945	20,433	21,314
营业利润率	37.3%	33.1%	27.2%	26.3%	25.7%
营业外收支	-17	-314	-45	-14	-12
税前利润	18,997	18,643	19,900	20,419	21,302
利润率	37.3%	32.6%	27.1%	26.2%	25.7%
所得税	-2,490	-2,819	-3,016	-3,094	-3,227
所得税率	13.1%	15.1%	15.2%	15.2%	15.1%
净利润	15,726	15,929	17,044	17,485	18,235
少数股东损益	5,276	4,936	5,454	5,770	6,200
归属于母公司的净利润	10,449	10,993	11,590	11,715	12,035
净利率	20.5%	19.2%	15.8%	15.1%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	15,726	15,929	17,044	17,485	18,235
加: 折旧和摊销	3,881	4,788	4,444	4,769	5,080
资产减值准备	401	-40	0	0	0
公允价值变动损失	2	-1	0	0	0
财务费用	348	236	60	60	60
投资收益	-1,232	-1,452	-1,500	-1,400	-1,300
少数股东损益	5,276	4,936	5,454	5,770	6,200
营运资金的变动	-1,992	4,055	2,119	-4	1,144
经营活动现金净流	16,931	19,758	22,167	20,910	23,220
固定资本投资	-2,131	-6,236	-4,015	-3,015	-3,015
投资活动现金净流	-8,514	-7,955	-3,015	-2,115	-2,215
股利分配	-4,180	-4,180	-4,636	-4,686	-4,814
其他	-5,279	-3,777	-5,764	-60	-60
筹资活动现金净流	-9,459	-7,957	-10,400	-4,746	-4,874
现金净流量	-1,041	3,846	8,752	14,049	16,131

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	8,907	13,116	21,868	35,917	52,047
应收款项	14,512	13,843	18,884	17,740	20,288
存货	841	1,074	1,411	1,402	1,536
其他流动资产	2,550	3,473	3,925	4,169	4,305
流动资产	26,810	31,505	46,087	59,229	78,176
% 总资产	25.4%	26.1%	34.1%	40.3%	47.6%
长期投资	8,071	12,885	12,885	12,885	12,885
固定资产	31,757	40,548	40,998	40,942	40,433
% 总资产	30.1%	33.6%	30.4%	27.9%	24.6%
无形资产	22,826	22,497	22,120	21,724	21,310
非流动资产	78,598	89,025	88,938	87,599	86,033
% 总资产	74.6%	73.9%	65.9%	59.7%	52.4%
资产总计	105,407	120,530	135,024	146,827	164,209
短期借款	3,300	0	0	0	0
应付款项	17,345	20,070	27,576	26,280	29,927
其他流动负债	8,117	8,609	8,894	9,193	9,507
流动负债	28,762	28,679	36,470	35,473	39,434
长期贷款	10,722	11,941	10,000	10,000	10,000
其他长期负债	7,353	13,520	10,528	10,528	10,528
负债	46,837	54,141	56,998	56,001	59,962
普通股股东权益	44,224	50,664	56,848	63,877	71,099
少数股东权益	14,346	15,724	21,179	26,949	33,149
负债股东权益合计	105,407	120,530	135,024	146,827	164,209

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	1.04	1.10	1.16	1.17	1.20
每股净资产 (元)	4.42	5.07	5.68	6.39	7.11
每股经营现金净流 (元)	1.69	1.98	2.22	2.09	2.32
每股股利 (元)	0.42	0.42	0.46	0.47	0.48
回报率					
净资产收益率	23.63%	21.70%	20.39%	18.34%	16.93%
总资产收益率	14.92%	13.22%	12.62%	11.91%	11.10%
投入资本收益率	27.86%	25.56%	25.48%	26.85%	28.50%
增长率					
营业总收入增长率	53.71%	12.36%	28.25%	6.02%	6.64%
EBIT 增长率	231.35%	3.30%	5.60%	2.42%	4.26%
净利润增长率	279.30%	5.20%	5.43%	1.08%	2.73%
总资产增长率	12.51%	14.35%	12.03%	8.74%	11.84%
资产管理能力					
应收账款周转天数	34.6	28.6	25.8	27.2	26.5
存货周转天数	6.0	6.0	6.1	6.5	6.4
应付账款周转天数	140.7	116.0	104.4	110.2	107.3
固定资产周转天数	219.8	227.4	200.0	189.6	176.5
偿债能力					
净负债/股东权益	8.27%	-6.55%	-29.91%	-43.45%	-42.85%
EBIT 利息保障倍数	67.7	328.2	336.1	344.2	358.9
资产负债率	44.43%	44.92%	42.21%	38.14%	36.52%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。