

陕西煤业 (601225)

证券研究报告

2020年09月18日

稳定高分红规划出炉，看好公司持续发展

事件

公司发布《关于公开发行可转换公司债券预案》和《未来三年股东回报规划(2020-2022)》。公司本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币30亿，债券期限为发行之日起六年。股东回报规划方面，公司未来三年在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的40%，且金额不低于40亿元。

点评

本次可转债发行将投入小保当二号矿井及选煤厂项目，有望增厚公司业绩

小保当二号煤矿矿井所属榆神矿区是国内目前保存完好的整装矿区之一，该区煤层赋存条件好、储量巨大、煤质优良，矿井设计产能为1300吨，项目投产后可进一步提升公司煤炭产能。近年来公司新增陕北矿区为主的优质产能，小保当二号项目投产后将进一步降低公司的吨煤成本，增加公司的成本竞争优势。小保当二号矿井靠近主要运输通道，未来销售用户有保证。综合来看，此次投资小保当二号有利于公司增加煤矿产能、减少吨煤成本并且方便煤炭销售，有望增厚公司业绩。

公司稳定高分红规划出炉，高分红比例及股息率有助于提振投资者信心

未来三年，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的40%且金额不低于40亿元。高分红比例下，公司股息率将维持高位。按过去三年归母净利润计算平均值为110.28亿元，及截止9月18日股价9.08元测算，若公司以40%分红比例进行分红，则股息率为4.86%；若按40亿进行分红，则股息率为4.41%。本次稳定高分红规划彰显了管理层对公司未来发展的自信，有助于提振投资者信心。

业绩保障及成长性高+稳定高分红政策，公司估值水平有望大幅提升

根据我们在《中期投资策略：压力测试后，看好行业长期稳定盈利》中分析，未来煤价将长期稳定在绿色区间。煤价稳定叠加公司未来新增产能投产，未来公司业绩保障及成长性均较高。本次公司公布的稳定高分红政策规定分红比例高于40%，有助于提振投资者信心。未来随稳定高分红政策落地，在公司业绩保障性、成长性、分红比例及股息率均较高的背景下，公司将向类公共事业企业转型，估值水平有望大幅提升。

我们预计公司2020、2021和2022年净利润分别为117.12、110.81、129.91亿元，维持“买入”评级。

风险提示：小保当二号投产进度不及预期风险，煤炭价格下降风险，公司未来成本上升风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	57,223.73	73,403.44	79,653.59	81,731.13	87,872.31
增长率(%)	12.36	28.27	8.51	2.61	7.51
EBITDA(百万元)	23,655.12	26,158.56	23,596.87	22,739.46	26,030.33
净利润(百万元)	10,992.83	11,643.40	11,711.61	11,081.42	12,991.14
增长率(%)	5.20	5.92	0.59	(5.38)	17.23
EPS(元/股)	1.10	1.16	1.17	1.11	1.30
市盈率(P/E)	8.26	7.80	7.75	8.19	6.99
市净率(P/B)	1.79	1.56	1.38	1.23	1.10
市销率(P/S)	1.59	1.24	1.14	1.11	1.03
EV/EBITDA	2.89	3.82	3.62	3.22	2.39

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	采掘/煤炭开采
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.08元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	10,000.00
流通A股股本(百万股)	10,000.00
A股总市值(百万元)	90,800.00
流通A股市值(百万元)	90,800.00
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	39.73
一年内最高/最低(元)	9.45/6.71

作者

彭鑫 分析师
SAC执业证书编号：S1110518110002
pengxin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《陕西煤业-半年报点评:煤炭产销上行，看好公司中长期成长逻辑》 2020-08-26
- 《陕西煤业-季报点评:产地复产进度低于预期，Q1业绩超预期》 2019-04-29
- 《陕西煤业-年报点评报告:业绩稳定优秀，受益产量增长和蒙华铁路通车带来区域议价权提升》 2019-04-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	13,115.64	19,243.36	24,450.75	45,098.39	63,450.50
应收票据及应收账款	13,649.77	7,372.39	26,095.34	1,956.03	28,203.08
预付账款	1,798.85	2,144.00	2,873.19	2,271.14	2,976.59
存货	1,073.61	1,313.94	2,102.44	1,178.57	2,399.79
其他	1,866.65	6,696.41	3,644.20	3,883.16	5,042.46
流动资产合计	31,504.52	36,770.09	59,165.92	54,387.29	102,072.42
长期股权投资	10,349.74	12,103.53	12,103.53	12,103.53	12,103.53
固定资产	40,547.60	40,209.15	44,076.56	45,306.20	44,940.18
在建工程	12,072.74	15,452.60	9,307.56	5,632.54	3,409.52
无形资产	0.00	21,815.79	20,114.77	18,413.75	16,712.73
其他	26,055.04	2,290.43	16,546.27	14,084.25	10,942.68
非流动资产合计	89,025.12	91,871.50	102,148.70	95,540.27	88,108.64
资产总计	120,529.63	126,683.52	159,356.55	147,969.48	188,222.99
短期借款	0.00	170.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	15,458.67	14,383.22	34,334.47	11,680.68	34,295.76
其他	13,220.52	13,353.15	16,513.83	12,979.92	17,343.48
流动负债合计	28,679.18	27,906.37	50,848.30	24,660.60	51,639.23
长期借款	11,941.08	9,071.09	8,071.09	9,071.09	8,071.09
应付债券	2,992.56	1,996.80	1,995.43	2,328.26	2,106.83
其他	10,527.92	11,539.39	9,474.45	10,513.92	10,509.25
非流动负债合计	25,461.56	22,607.28	19,540.97	21,913.27	20,687.17
负债合计	54,140.74	50,513.66	70,389.27	46,573.87	72,326.41
少数股东权益	15,724.48	17,916.07	22,935.33	27,684.51	33,252.14
股本	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	7,395.07	7,398.23	7,398.23	7,398.23	7,398.23
留存收益	39,894.42	48,188.37	56,031.95	63,711.11	72,644.44
其他	(6,625.08)	(7,332.81)	(7,398.23)	(7,398.23)	(7,398.23)
股东权益合计	66,388.89	76,169.87	88,967.28	101,395.61	115,896.58
负债和股东权益总	120,529.63	126,683.52	159,356.55	147,969.48	188,222.99

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	15,929.16	16,632.43	11,711.61	11,081.42	12,991.14
折旧摊销	4,787.67	5,848.49	4,038.65	4,226.40	4,340.06
财务费用	236.47	776.85	63.72	65.38	70.30
投资损失	(1,452.42)	(1,726.58)	(4,200.00)	(1,500.00)	(1,500.00)
营运资金变动	4,494.98	21,087.89	(10,693.27)	2,848.68	808.76
其它	(4,237.59)	(23,418.73)	5,525.98	5,255.90	6,074.36
经营活动现金流	19,758.27	19,200.35	6,446.70	21,977.79	22,784.61
资本支出	11,669.46	31,423.22	2,124.94	(959.47)	54.67
长期投资	5,045.73	1,753.80	0.00	0.00	0.00
其他	(24,670.65)	(39,002.06)	2,813.72	1,655.18	598.52
投资活动现金流	(7,955.46)	(5,825.05)	4,938.66	695.71	653.19
债权融资	17,516.14	15,512.40	13,331.61	14,773.39	13,815.80
股权融资	(246.21)	(1,084.61)	35.54	99.30	94.39
其他	(25,226.45)	(22,734.42)	(19,545.12)	(16,898.56)	(18,995.88)
筹资活动现金流	(7,956.53)	(8,306.64)	(6,177.96)	(2,025.87)	(5,085.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3,846.29	5,068.66	5,207.39	20,647.64	18,352.11

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	57,223.73	73,403.44	79,653.59	81,731.13	87,872.31
营业成本	29,361.05	43,356.65	52,510.44	53,107.88	55,560.49
营业税金及附加	2,881.86	3,615.08	3,982.68	4,086.56	4,393.62
营业费用	2,194.57	2,768.21	1,917.01	1,471.77	1,183.54
管理费用	5,183.99	5,628.06	6,372.29	6,538.49	7,029.78
研发费用	9.96	53.73	15.93	16.35	17.57
财务费用	58.18	547.89	63.72	65.38	70.30
资产减值损失	(40.32)	(85.22)	3.75	3.75	3.75
公允价值变动收益	0.81	478.90	506.72	506.72	506.72
投资净收益	1,452.42	1,726.58	4,200.00	1,500.00	1,500.00
其他	(2,940.29)	(4,360.51)	(9,413.45)	(4,013.45)	(4,013.45)
营业利润	19,061.49	19,674.07	19,494.49	18,447.67	21,619.97
营业外收入	44.22	48.33	40.00	40.00	40.00
营业外支出	357.82	332.21	80.00	80.00	80.00
利润总额	18,747.89	19,390.18	19,454.49	18,407.67	21,579.97
所得税	2,818.74	2,757.75	2,723.63	2,577.07	3,021.20
净利润	15,929.16	16,632.43	16,730.87	15,830.60	18,558.78
少数股东损益	4,936.33	4,989.03	5,019.26	4,749.18	5,567.63
归属于母公司净利润	10,992.83	11,643.40	11,711.61	11,081.42	12,991.14
每股收益(元)	1.10	1.16	1.17	1.11	1.30

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	12.36%	28.27%	8.51%	2.61%	7.51%
营业利润	4.55%	3.21%	-0.91%	-5.37%	17.20%
归属于母公司净利润	5.20%	5.92%	0.59%	-5.38%	17.23%
获利能力					
毛利率	48.69%	40.93%	34.08%	35.02%	36.77%
净利率	19.21%	15.86%	14.70%	13.56%	14.78%
ROE	21.70%	19.99%	17.74%	15.03%	15.72%
ROIC	39.89%	38.77%	24.67%	26.25%	33.24%
偿债能力					
资产负债率	44.92%	39.87%	44.17%	31.48%	38.43%
净负债率	6.63%	-4.90%	-12.50%	-29.91%	-42.83%
流动比率	1.10	1.25	1.16	2.21	1.98
速动比率	1.06	1.20	1.12	2.16	1.93
营运能力					
应收账款周转率	4.08	6.98	4.76	5.83	5.83
存货周转率	59.77	61.49	46.63	49.82	49.11
总资产周转率	0.51	0.59	0.56	0.53	0.52
每股指标(元)					
每股收益	1.10	1.16	1.17	1.11	1.30
每股经营现金流	1.98	1.92	0.64	2.20	2.28
每股净资产	5.07	5.83	6.60	7.37	8.26
估值比率					
市盈率	8.26	7.80	7.75	8.19	6.99
市净率	1.79	1.56	1.38	1.23	1.10
EV/EBITDA	2.89	3.82	3.62	3.22	2.39
EV/EBIT	3.59	4.91	4.37	3.95	2.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com