

陕西煤业 (601225.SH)

Q3 业绩接近预告上沿, 优质低估值高分红动力煤龙头

核心观点:

- Q3 业绩接近预告上沿, 投资收益近 51 亿元。**公司前三季度实现归母净利润 114.8 亿元, 同比+26.4%, 接近此前业绩预告上沿, 其中 Q3 单季度盈利 64.9 亿元, 同比+102.1%, Q3 业绩大幅增长主要源于:
 - 2020 年 9 月 8 日, 公司信托项目“西部信托·陕煤-朱雀产业投资单一资金信托”终止清算。公司投资收益大幅增加, 单三季度投资收益达 50.7 亿元, 同比和环比分别增加 46.1 和 46.2 亿元。
 - 5 月中旬以来, 陕西产地动力煤价企稳回升以及需求回暖, 带动煤炭主业盈利也有改善, Q3 毛利同比+1.2%, 环比+13.7%。
- Q3 公司煤炭产量同比+9.2%, 贸易煤销量延续高增速。**公司前三季度煤炭产销量为 9054 和 17296 万吨, 同比分别为+8.4%和+40.2%。测算吨煤收入为 357.3 元/吨, 同比-9.7%; 吨煤成本 239.3 元/吨, 同比+7.4%; 吨煤毛利为 117.9 元/吨, 同比-31.7%。分季度来看, Q3 单季度煤炭产销量为 3257 和 6716 万吨, 环比分别为+2.2%和+13.2%, 同比分别为+9.2%和+45.6%, 销量增速较高主要来自贸易煤。
- 拟收购大股东持有的煤层气公司股权。**根据公司公告, 公司拟通过协议转让的方式以约 5.5 亿元现金支付向陕煤集团购买其持有的陕西省煤层气公司 81.088%的股权。预计此次交易的顺利完成, 将进一步加强内部协作, 扩宽公司业务及产业布局。
- 盈利预测和投资建议。**公司煤炭资源禀赋优异, 中长期煤炭主业仍具有增长空间, 后期随着小保当二期建成投产和部分煤矿产能核增, 公司产量有望逐年提升。公司未来三年 (2020-2022 年) 拟持续稳健分红, 分红率不低于 40%且分红金额不低于 40 亿元。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.37 元、1.11 元和 1.14 元/股, 对应 21 年 PE 为 7.9 倍, 维持公司合理价值 11.17 元/股的观点不变, 维持“买入”评级。
- 风险提示。**煤价超预期下跌, 公司新建矿井建设进度低于预期等。

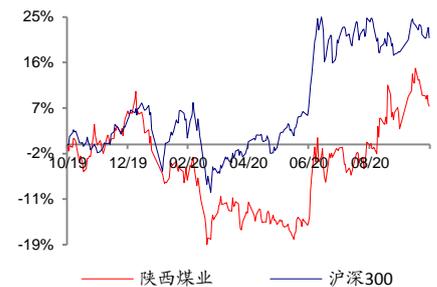
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	57,224	73,403	73,528	76,554	78,271
增长率 (%)	12.4	28.3	0.2	4.1	2.2
EBITDA (百万元)	22,380	23,830	21,939	22,069	22,511
归母净利润 (百万元)	10,993	11,643	13,740	11,078	11,404
增长率 (%)	5.2	5.9	18.0	-19.4	2.9
EPS (元/股)	1.10	1.16	1.37	1.11	1.14
市盈率 (P/E)	6.77	7.72	6.37	7.90	7.67
ROE (%)	21.7	20.0	19.7	14.2	13.2
EV/EBITDA	3.52	3.62	3.18	2.67	2.14

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	8.75 元
合理价值	11.17 元
前次评级	买入
报告日期	2020-11-1

相对市场表现



分析师: 沈涛



SAC 执证号: S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师: 安鹏



SAC 执证号: S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师: 宋炜



SAC 执证号: S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究:

陕西煤业 (601225.SH): 前 2020-10-08

三季度业绩预告增长 15.6%-

26.6%, 清算信托项目贡献

投资收益较大

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	31,505	34,812	50,907	64,454	77,470	经营活动现金流	19,758	19,200	18,943	20,215	20,034
货币资金	13,116	19,243	33,081	43,949	54,596	净利润	15,929	16,632	19,627	15,825	16,290
应收及预付	15,449	9,516	9,618	10,083	10,309	折旧摊销	4,788	5,848	5,487	5,562	5,631
存货	1,074	1,314	1,369	1,467	1,500	营运资金变动	-3	-2,060	-31	355	-299
其他流动资产	1,867	4,738	6,839	8,956	11,065	其它	-956	-1,221	-6,140	-1,527	-1,588
非流动资产	89,025	91,872	93,655	94,763	95,682	投资活动现金流	-7,955	-5,825	-400	-4,316	-4,055
长期股权投资	10,350	12,104	13,904	15,704	17,504	资本支出	-4,410	-4,824	-3,074	-2,354	-2,134
固定资产	40,548	40,209	38,389	36,397	34,419	投资变动	-3,857	-1,274	-4,300	-4,300	-4,300
在建工程	12,073	15,453	16,953	17,953	18,753	其他	312	274	6,973	2,337	2,378
无形资产	22,497	21,803	21,106	20,407	19,704	筹资活动现金流	-7,957	-8,307	-4,705	-5,031	-5,331
其他长期资产	3,558	2,303	3,303	4,303	5,303	银行借款	5,256	1,870	-170	0	0
资产总计	120,530	126,684	144,562	159,217	173,152	股权融资	0	1,470	0	0	0
流动负债	28,679	27,906	28,462	29,997	30,567	其他	-13,212	-11,647	-4,535	-5,031	-5,331
短期借款	0	170	0	0	0	现金净增加额	3,847	5,069	13,838	10,868	10,647
应付及预收	18,782	17,243	17,847	19,042	19,468	期初现金余额	8,820	12,667	19,243	33,081	43,949
其他流动负债	9,897	10,493	10,615	10,956	11,099	期末现金余额	12,667	17,736	33,081	43,949	54,596
非流动负债	25,462	22,607	22,607	22,607	22,607						
长期借款	11,941	9,071	9,071	9,071	9,071						
应付债券	2,993	1,997	1,997	1,997	1,997						
其他非流动负债	10,528	11,539	11,539	11,539	11,539						
负债合计	54,141	50,514	51,069	52,605	53,174						
股本	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000						
资本公积	7,395	7,398	7,398	7,398	7,398						
留存收益	32,499	40,790	52,225	60,599	69,078						
归属母公司股东权益	50,664	58,254	69,689	78,062	86,541						
少数股东权益	15,724	17,916	23,803	28,550	33,437						
负债和股东权益	120,530	126,684	144,562	159,217	173,152						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	57,224	73,403	73,528	76,554	78,271
营业成本	29,361	43,357	45,160	48,407	49,489
营业税金及附加	2,882	3,615	3,038	3,163	3,234
销售费用	2,195	2,768	4,044	3,675	3,757
管理费用	5,184	5,628	4,779	4,746	4,853
研发费用	10	54	54	56	57
财务费用	58	548	273	146	39
资产减值损失	-40	-85	-30	-30	-30
公允价值变动收益	1	479	650	500	500
投资净收益	1,452	1,727	6,323	1,837	1,878
营业利润	19,061	19,674	23,147	18,694	19,216
营业外收支	-314	-284	-265	-245	-225
利润总额	18,748	19,390	22,882	18,449	18,991
所得税	2,819	2,758	3,254	2,624	2,701
净利润	15,929	16,632	19,627	15,825	16,290
少数股东损益	4,936	4,989	5,887	4,747	4,886
归属母公司净利润	10,993	11,643	13,740	11,078	11,404
EBITDA	22,380	23,830	21,939	22,069	22,511
EPS (元)	1.10	1.16	1.37	1.11	1.14

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	12.4%	28.3%	0.2%	4.1%	2.2%
营业利润增长	4.5%	3.2%	17.7%	-19.2%	2.8%
归母净利润增长	5.2%	5.9%	18.0%	-19.4%	2.9%
获利能力					
毛利率	48.7%	40.9%	38.6%	36.8%	36.8%
净利率	27.8%	22.7%	26.7%	20.7%	20.8%
ROE	21.7%	20.0%	19.7%	14.2%	13.2%
ROIC	17.8%	16.8%	13.0%	11.6%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	44.9%	39.9%	35.3%	33.0%	30.7%
净负债比率	81.6%	66.3%	54.6%	49.3%	44.3%
流动比率	1.10	1.25	1.79	2.15	2.53
速动比率	1.00	1.12	1.66	2.02	2.41
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.58	0.51	0.48	0.45
应收账款周转率	13.79	12.51	12.51	12.51	12.51
存货周转率	53.30	55.87	53.72	52.18	52.19
每股指标 (元)					
每股收益	1.10	1.16	1.37	1.11	1.14
每股经营现金流	1.98	1.92	1.89	2.02	2.00
每股净资产	5.07	5.83	6.97	7.81	8.65
估值比率					
P/E	6.77	7.72	6.37	7.90	7.67
P/B	1.47	1.54	1.26	1.12	1.01
EV/EBITDA	3.52	3.62	3.18	2.67	2.14

广发煤炭行业研究小组

沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。

安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。

宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。