

## 陕西煤业 (601225)

## 业绩稳健，价值凸显

## 陕西煤业 2019 年业绩快报点评

翟堃 (分析师)  
 021-38675862  
 zhaikun@gtjas.com  
 证书编号 S0880517100004

## 本报告导读:

2019 年业绩符合预期，亮点有三：成长属性显现四季度产量创新高、公允价值变动损益大幅增加、预测 2020 股息率再度进入 6%+ 区间。

## 投资要点:

下调盈利预测，维持目标价，维持“增持”评级。公司发布 2019 年业绩快报，收入 734.03 亿元 (+28.27%)；归母净利 115.96 亿元 (+5.49%)；EPS 1.19 元 (+8.32%)，业绩符合预期。根据 2020 年煤价假设和公司未来产销量预测，调整 2020~2021 年 EPS 为 1.06、1.10 元（考虑库存股后为 1.09、1.14 元，原预测 1.26、1.35 元），维持“增持”评级

四季度产量环比新高，未来产量仍有增长空间。公司小保当煤矿核增后平稳运行，全年煤炭产量 1.15 亿吨，同比增长 6.4%；其中 2019 年四季度煤炭产量约 0.31 亿吨，环比、同比分别增长 5.6%、12.3%，单季度产量创上市以来新高。小保当二号 1300 万吨产预计年底投产并表权益产能、权益产能合计将同比增长 12.0%、10.7%，成长空间依旧。

管理费用下降，公允价值变动损益大幅增加。1) 2019 年管理费用 56.35 亿元，其中四季度 18.58 亿元，单季较上年同期的 19.14 亿略降；2) 2019 年公允价值变动损益 4.71 亿元（2018 同期基本为 0），主要由于公司交易性金融资产信托收益，是业绩增长的另一主要因素。

净资产持续增加，股息率可观。2019 年末归母权益 582 亿元，同比增长 75 亿元/17.91%，较 2019 三季度末增加 18 亿元，公司上市以来归母权益增长了 226 亿元/63%，在未股权融资的前提下通过资源优势和经营管理的带来了实质性价值提升。按照过去 40% 分红率，则剔除/不剔除 2019 年初回购部分，对应的股息率分别为 6.0%/4.4%（考虑库存股），价值凸显。

风险提示。在建工程进度滞后；产能释放不及预期；宏观经济风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	50,927	57,224	73,394	70,483	72,912
(+/-)%	54%	12%	28%	-4%	3%
经营利润 (EBIT)	17,656	17,592	18,770	16,904	17,527
(+/-)%	241%	0%	7%	-10%	4%
净利润 (归母)	10,449	10,993	11,596	10,565	11,027
(+/-)%	279%	5%	5%	-9%	4%
每股净收益 (元)	1.04	1.10	1.16	1.06	1.10
每股股利 (元)	0.42	0.33	0.34	0.51	0.54

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	34.7%	30.7%	25.6%	24.0%	24.0%
净资产收益率 (%)	23.6%	21.7%	20.4%	17.0%	16.2%
投入资本回报率 (%)	23.5%	21.9%	19.9%	18.8%	20.9%
EV/EBITDA	4.21	3.52	3.78	3.41	2.61
市盈率	7.62	7.24	6.86	7.53	7.22
股息率 (%)	5.3%	4.1%	4.3%	6.3%	6.8%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **10.80**

上次预测: 10.80

当前价格: 7.96

2020.02.26

## 交易数据

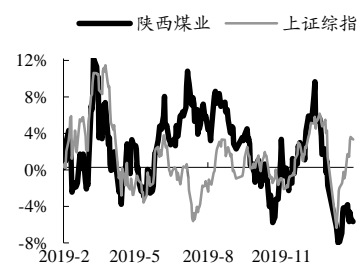
52 周内股价区间 (元)	7.55-10.09
总市值 (百万元)	79,600
总股本/流通 A 股 (百万股)	10,000/10,000
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	26.35
日均成交值 (百万元)	223.35

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	56,392
每股净资产	5.64
市净率	1.4
净负债率	-6.62%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.28	0.28
Q2	0.31	0.32
Q3	0.29	0.34
Q4	0.21	0.22
全年	1.10	1.16

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-5%	-10%	-8%
相对指数	-6%	-13%	-10%

## 相关报告

《煤炭毛利略增、投资收益增长、负债率创新低》2019.10.31

《产量快速恢复，盈利大幅回暖》2019.08.16

《量减价增业绩略降，现金流大幅提升》2019.04.26

《自产外购双发力，分红调整不改长期价值回报》2019.04.11

《放产能、通运力，中部煤炭看陕煤》2019.02.18

模型更新时间: 2020.02.26

**股票研究**

能源  
煤炭

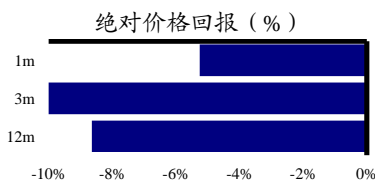
陕西煤业 (601225)

**评级:** **增持**  
上次评级: 增持  
**目标价格:** **10.80**  
上次预测: 10.80  
**当前价格:** 7.96

公司网址  
www.shxcoal.com

**公司简介**

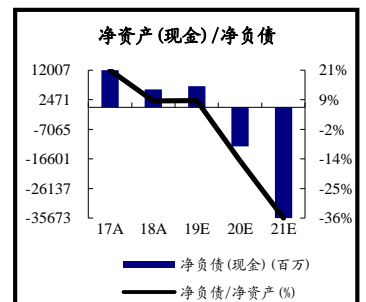
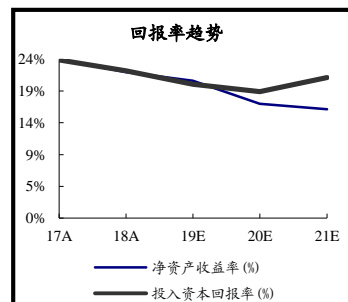
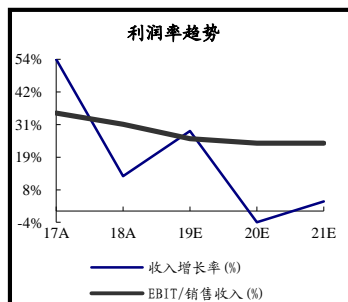
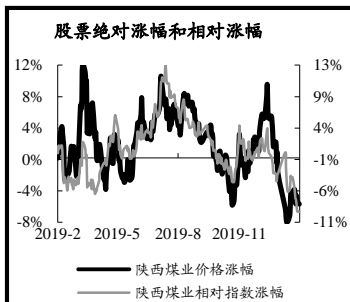
公司是陕西煤业化工集团公司以煤炭主业资产出资,联合三峡集团、华能开发、陕西有色、陕鼓集团于2008年12月23日共同发起设立的股份有限公司。公司主营业务为煤炭开采、洗选、加工、销售以及生产服务等,主要产品为煤炭,具有低灰、低硫、低磷、高发热量等特点,是优质的动力、化工及冶金用煤。



52周价格范围 7.55-10.09  
市值(百万) 79,600

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	50,927	57,224	73,394	70,483	72,912
营业成本	22,712	29,361	42,281	41,725	43,123
税金及附加	2,669	2,882	3,670	3,524	3,646
销售费用	3,593	2,195	2,789	2,678	2,771
管理费用	4,293	5,184	5,871	5,639	5,833
<b>EBIT</b>	<b>17,656</b>	<b>17,592</b>	<b>18,770</b>	<b>16,904</b>	<b>17,527</b>
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资收益	1,232	1,452	1,452	1,452	1,452
财务费用	273	58	166	59	-107
<b>营业利润</b>	<b>18,233</b>	<b>19,061</b>	<b>20,090</b>	<b>18,331</b>	<b>19,120</b>
所得税	2,490	2,819	2,973	2,709	2,828
少数股东损益	5,276	4,936	5,207	4,744	4,952
<b>归母净利润</b>	<b>10,449</b>	<b>10,993</b>	<b>11,596</b>	<b>10,565</b>	<b>11,027</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	8,907	13,116	16,697	30,518	48,265
其他流动资产	17,903	18,389	23,788	23,004	23,745
长期投资	5,304	10,350	10,350	10,350	10,350
固定资产合计	31,757	40,548	40,286	39,715	36,931
无形及其他资产	41,537	38,128	34,726	31,991	29,353
<b>资产合计</b>	<b>105,407</b>	<b>120,530</b>	<b>125,848</b>	<b>135,578</b>	<b>148,642</b>
流动负债	28,762	28,679	29,180	28,651	29,156
非流动负债	18,075	25,462	18,941	18,941	20,941
股东权益	58,570	66,389	77,727	87,986	98,545
<b>投入资本(IC)</b>	<b>64,853</b>	<b>68,254</b>	<b>80,196</b>	<b>76,545</b>	<b>71,402</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	15,242	14,947	15,948	14,363	14,892
折旧与摊销	3,881	4,788	5,006	5,361	5,565
流动资金增量	311	-3,335	4,929	-345	280
资本支出	-5,008	-4,410	-2,577	-2,378	-444
<b>自由现金流</b>	<b>14,426</b>	<b>11,989</b>	<b>23,306</b>	<b>17,001</b>	<b>20,292</b>
经营现金流	16,931	19,758	16,594	20,098	20,319
投资现金流	-8,514	-7,955	-908	-912	1,001
融资现金流	-9,459	-7,957	-12,105	-5,365	-3,573
<b>现金流净增加额</b>	<b>-1,041</b>	<b>3,846</b>	<b>3,581</b>	<b>13,821</b>	<b>17,747</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	53.7%	12.4%	28.3%	-4.0%	3.4%
EBIT 增长率	241.1%	-0.4%	6.7%	-9.9%	3.7%
净利润增长率	279.3%	5.2%	5.5%	-8.9%	4.4%
利润率					
毛利率	55.4%	48.7%	42.4%	40.8%	40.9%
EBIT 率	34.7%	30.7%	25.6%	24.0%	24.0%
归母净利润率	20.5%	19.2%	15.8%	15.0%	15.1%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	23.6%	21.7%	20.4%	17.0%	16.2%
总资产收益率(ROA)	9.9%	9.1%	9.2%	7.8%	7.4%
投入资本回报率(ROIC)	23.5%	21.9%	19.9%	18.8%	20.9%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	14	12	12	12	12
应收账款周转天数	88	89	89	89	89
总资产周转天数	713	721	613	677	711
净利润现金含量	162.0%	179.7%	143.1%	190.2%	184.3%
资本支出/收入	9.8%	7.7%	3.5%	3.4%	0.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.4%	44.9%	38.2%	35.1%	33.7%
净负债率	20.5%	8.7%	8.8%	-14.3%	-36.2%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	7.62	7.24	6.86	7.53	7.22
PB	1.85	1.47	1.49	1.36	1.25
EV/EBITDA	4.21	3.52	3.78	3.41	2.61
P/S	1.56	1.39	1.08	1.13	1.09
股息率	5.3%	4.1%	4.3%	6.3%	6.8%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		