

陕西煤业 (601225)

买入 (维持)

自产煤高净利延续，高分红凸显长期价值

2023年05月01日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	19.57
总股本(百万股)	9695.00
流通股本(百万股)	9695.00
净资产(百万元)	110561.43
总资产(百万元)	224765.89
每股净资产(元)	11.40

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】陕西煤业 2022 年三季报点评: 煤炭主营优势强化, 优质产能有望扩充》2022-11-02

《【兴证煤炭】陕西煤业 2021 年报及 2022 年一季报点评: 吨煤净利率超 50%, 高煤价助盈利上台阶》2022-05-04

《【兴证煤炭】陕西煤业 2021 年三季报点评: 煤炭板块量价齐升, 公允价值波动明显》2021-10-27

分析师:

王锬

wangkun89@xyzq.com.cn

S0190521010002

投资要点

事件: 陕西煤业发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 1668.48 亿元, 同比+9.55%, 归母净利润 351.23 亿元, 同比+63.98%。公司拟合计含税分红 211.35 亿元, 每股含税分红 2.18 元, 折合分红率 60.17%。2023Q1, 公司实现营收 448.09 亿元, 同比+13.09%, 环比+24.97%, 归母净利润 69.11 亿元, 同比+10.58%, 环比+21.27%。对此, 我们点评如下:

收购彬长实现自产煤销量增长。2022 年, 公司煤炭业务实现营收 1625.82 亿元, 同比+12.49%, 营业成本 895.70 亿元, 同比-1.56%, 板块毛利率 44.91%, 同比+7.86 个百分点。2022 年, 公司煤炭产量 15727.93 万吨, 同比+11.00%, 煤炭销量 22487.80 万吨, 同比-2.47%。其中自产煤: 实现销售收入 1040.18 亿元, 同比增加 223.05 亿元, 自产煤销量 15548.99 万吨, 同比增加 1538.07 万吨 (+10.98%), 影响收入增加 89.70 亿元, 吨煤销售均价 668.97 元/吨, 同比增加 85.76 元/吨 (+14.70%), 影响收入增加 133.35 亿元。贸易煤: 实现销售收入 501.29 亿元, 同比减少 68.71 亿元。贸易煤销量 6938.81 万吨, 同比-23.30%, 贸易煤售价 722.45 元/吨, 同比+14.66%。2023Q1, 公司煤炭产量 4084.58 万吨, 同比+11.27%, 煤炭销量 5630.94 万吨, 同比+2.26%, 其中自产煤销量 4043.78 万吨, 同比+12.5%, 产销持续增长。

原选煤吨煤净利率达 51.58%。2022 年, 公司原选煤售价 659.60 元/吨, 同比增加 64.23 元/吨, 原选煤单位完全成本 319.41 元/吨, 同比增加 16.48 元/吨, 其中相关税费增加 9.13 元/吨, 为成本主要增长点。原选煤吨煤实现净利 340.19 元, 吨煤净利率达 51.58%, 同比增加 2.46 个百分点。

分红兑现承诺, 高分红高股息彰显投资价值。2020-2021 年, 公司年度现金分红率分别为 52.12%、61.91%, 每股分红分别为 0.8 元、1.35 元。据 2022 年年报, 公司拟每股含税分红 2.18 元, 以 4 月 28 日收盘价计, 股息率达 11.14%, 合计含税分红 211.35 亿元, 分红率 60.17%, 分红承诺兑现。持续且稳定的高比例分红, 强化了分红回报在估值中的重要性, 投资价值凸显。

收购+核增, 资源优势凸显, 核心竞争力持续提升。2022 年, 公司收购陕煤集团下属的彬长矿业和神南矿业, 煤炭产能增加 1200 万吨/年。其中, 彬长矿业于 2022 年 12 月 31 日纳入合并报表范围。彬长矿业下属孟村煤矿和小庄煤矿, 产能合计 1200 万吨/年; 神南矿业持有小壕兔一号和小壕兔西部勘察区井田探矿权, “十四五”期间, 公司将加快推进相关井田批复进度, 为公司可持续发展蓄积动力。同年, 公司核增了红柳林矿业、柠条塔矿业等 7 处矿井, 合计核增产能 1700 万吨/年。报告期内, 公司核定产能 1.62 亿吨, 同比增加 2300 万吨, 公司煤炭版图持续扩增, 煤炭资源优势凸显, 核心竞争力进一步提升。

投资策略: 公司煤炭主业盈利能力优异, 煤炭产能不断扩增, 为公司带来量增点。同时, 公司煤炭成本控制有效, 吨煤净利率保持优势。此外, 公司注重投资者回报, 持续且稳定高比例分红, 投资价值凸显。据此, 我们调整了盈利预测, 预计 2023-2025 年将分别实现归母净利润 291.70/300.96/308.39 亿元, 同比-16.9%/+3.2%/+2.5%, 对应 EPS 分别为 3.01/3.10/3.18 元, 对应 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 6.5/6.3/6.2 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动、煤价大幅波动、环保及安监政策变化、安全生产风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	166848	167354	173371	177565
同比增长	9.5%	0.3%	3.6%	2.4%
归母净利润(百万元)	35123	29170	30096	30839
同比增长	64.0%	-16.9%	3.2%	2.5%
毛利率	45.0%	44.6%	44.3%	44.4%
ROE	34.2%	26.4%	24.5%	22.7%
每股收益(元)	3.62	3.01	3.10	3.18
市盈率	5.4	6.5	6.3	6.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	81999	102187	129610	158400
货币资金	47387	68620	94851	123728
交易性金融资产	21170	17963	19032	18676
应收票据及应收账款	2685	4581	4086	4410
预付款项	5919	5514	5905	5981
存货	2678	2968	3000	3098
其他	2160	2541	2736	2508
非流动资产	133261	131894	131591	129248
长期股权投资	13675	13430	13511	13484
固定资产	78291	78042	75051	71288
在建工程	4385	7385	10385	13385
无形资产	24000	23119	21755	20553
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	216	195	175	155
其他	12693	9723	10713	10383
资产总计	215260	234080	261201	287648
流动负债	50716	50314	51370	51768
短期借款	200	150	167	161
应付票据及应付账款	20143	20124	21040	21479
其他	30372	30041	30164	30127
非流动负债	26627	22579	20024	16972
长期借款	4163	1773	-1334	-4202
其他	22464	20806	21359	21174
负债合计	77343	72894	71394	68739
股本	9695	9695	9695	9695
资本公积	698	698	698	698
未分配利润	80143	87844	100242	112770
少数股东权益	35234	50878	66767	83134
股东权益合计	137917	161186	189806	218908
负债及权益合计	215260	234080	261201	287648

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	35123	29170	30096	30839
折旧和摊销	10628	10749	11526	12295
资产减值准备	752	-1801	-20	35
资产处置损失	-23	-26	-25	-25
公允价值变动损失	5165	2987	3713	3471
财务费用	401	0	0	0
投资损失	-14564	-3695	-4351	-4023
少数股东损益	17967	15644	15889	16367
营运资金的变动	-68	-2732	978	112
经营活动产生现金流量	56139	51312	57469	59183
投资活动产生现金流量	-34014	-6254	-10729	-9347
融资活动产生现金流量	-31051	-23825	-20510	-20959
现金净变动	-8925	21233	26231	28877
现金的期初余额	50140	47387	68620	94851
现金的期末余额	41215	68620	94851	123728

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	166848	167354	173371	177565
营业成本	91784	92796	96633	98785
税金及附加	11494	10986	11568	11784
销售费用	835	1039	1023	1040
管理费用	7114	7541	7673	7906
研发费用	579	443	506	502
财务费用	-608	0	0	0
其他收益	109	89	95	93
投资收益	14564	3695	4351	4023
公允价值变动收益	-5165	-2987	-3713	-3471
信用减值损失	153	92	113	106
资产减值损失	-752	-774	-766	-769
资产处置收益	23	26	25	25
营业利润	64582	54688	56072	57555
营业外收入	71	79	76	77
营业外支出	589	661	637	645
利润总额	64063	54106	55511	56987
所得税	10974	9292	9525	9781
净利润	53089	44814	45986	47205
少数股东损益	17967	15644	15889	16367
归属母公司净利润	35123	29170	30096	30839
BPS(元)	3.62	3.01	3.10	3.18

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	9.5%	0.3%	3.6%	2.4%
营业利润增长率	54.4%	-15.3%	2.5%	2.6%
归母净利润增长率	64.0%	-16.9%	3.2%	2.5%
盈利能力				
毛利率	45.0%	44.6%	44.3%	44.4%
归母净利率	21.1%	17.4%	17.4%	17.4%
ROE	34.2%	26.4%	24.5%	22.7%
偿债能力				
资产负债率	35.9%	31.1%	27.3%	23.9%
流动比率	1.62	2.03	2.52	3.06
速动比率	1.56	1.97	2.46	3.00
营运能力				
资产周转率	79.9%	74.5%	70.0%	64.7%
应收账款周转率	3087.2%	4238.1%	3733.7%	3881.1%
存货周转率	2847.9%	3208.2%	3161.1%	3162.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.62	3.01	3.10	3.18
每股经营现金	5.79	5.29	5.93	6.10
每股净资产	10.59	11.38	12.69	14.00
估值比率(倍)				
PE	5.4	6.5	6.3	6.2
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。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，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn