

陕西煤业(601225)

煤炭

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 经营保持稳健, 高分红彰显价值

**事件概述:** 陕西煤业发布 2022 年报和 2023 一季报。2022 年实现营业收入 1668.48 亿元, 同比增长 9.55%; 归母净利润 351.23 亿元, 同比增长 63.98%; 扣非归母净利润 294.11 亿元, 同比增长 43.61%。2023Q1 公司实现营业收入 448.09 亿元, 同比增长 13.09%; 归母净利润 69.11 亿元, 同比增长 10.58%; 扣非归母净利润 72.67 亿元, 同比减少 0.92%。

**煤炭量价齐升推动盈利上涨。** 2022 年公司原煤产量 1.57 亿吨, 同比增长 11.00%, 商品煤销量 2.25 亿吨, 同比下降 2.47%, 其中自产煤销量 1.55 亿吨, 同比增长 10.98%, 贸易煤销量 6938.81 万吨, 同比减少 2108.01 万吨。公司煤炭售价为 685.47 元/吨, 同比上升 83.88 元/吨, 其中自产煤售价 668.97 元/吨, 同比上升 85.76 元/吨, 贸易煤售价 722.45 元/吨, 同比增加 92.39 元/吨。选煤单位完全成本 319.41 元/吨, 同比上升 16.48 元/吨。2023 年 Q1 煤炭产量 4084.58 万吨, 同比增加 11.27%。

**公司煤价低于市场价, 预计全年售价维持稳定。** 政策规定陕西地区 5500 大卡煤坑口现货交易价格合理区间上限为 780 元/吨, 公司大部分煤在此限价内销售。2022 年、2023Q1、2023 年 4 月 21 日陕西榆林 5500 大卡坑口现货价分别为 1027 元/吨、1061 元/吨、880 元/吨, 均高于政策限价, 预计 2023 年陕西现货价高于政策限价, 公司售价将维持稳定。

**新增产能贡献成长性, 高分红彰显价值。** 2022 年核增产能 1700 万吨/年, 收购彬长矿业新增产能 1200 万吨/年, 收购神南矿业目前持有小壕兔一号(800 万吨/年)、三号矿井(1500 万吨/年)的探矿权, 有望在“十四五”开工建设。2022 年公司拟派发 211 亿元现金股息, 占归母净利润的 60.17%, 以 4 月 28 日股价计算股息率为 11.1%。公司承诺 2022-2024 年分红率高于 60%, 高分红彰显长期投资价值。

**投资建议:** 今年供给超预期需求弱复苏导致市场煤价走弱, 但预计仍会高于公司煤炭售价, 对公司盈利影响不大。神南矿业 2300 万吨潜在产能建设以及公司新兴产业投资有望贡献成长性。预计 2023-2025 年公司营业收入为 1778/1802/1826 亿元, 同比增长 6.54%/1.35%/1.36%。归母净利润为 303/314/324 亿元, 同比-13.67%/3.44%/3.20%, 对应 PE 为 6.26x/6.05x/5.86x。维持“买入”评级。

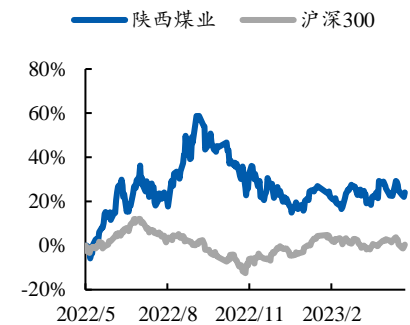
**风险提示:** 煤价大幅下跌, 煤炭产量大幅增加, 需求恢复缓慢。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	152,308	166,848	177,764	180,165	182,615
(+/-)%	60.22%	9.55%	6.54%	1.35%	1.36%
归属母公司净利润	21,419	35,123	30,323	31,366	32,369
(+/-)%	44.14%	63.98%	-13.67%	3.44%	3.20%
每股收益(元)	2.18	3.62	3.13	3.24	3.34
市盈率	5.60	5.13	6.26	6.05	5.86
市净率	1.22	1.75	1.70	1.55	1.42
净资产收益率(%)	27.24%	35.28%	27.11%	25.69%	24.28%
股息收益率(%)	6.90%	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%
总股本(百万股)	9,695	9,695	9,695	9,695	9,695

### 股票数据 2023/04/28

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	19.57
12个月股价区间(元)	15.82~25.03
总市值(百万元)	189,731.15
总股本(百万股)	9,695
A股(百万股)	9,695
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	51

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-2%	20%
相对收益	0%	1%	17%

### 相关报告

《煤炭 2023 年策略: 开启新一轮景气周期》

--20230104

《2022 年下半年煤炭行业供需分析与展望》

--20220805

### 证券分析师: 王政

执业证书编号: S0550522060001

13798232411

wangzheng2@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	47,387	69,364	97,508	124,908
交易性金融资产	21,170	21,170	21,170	21,170
应收款项	2,685	8,475	2,836	8,629
存货	2,678	4,518	2,741	4,601
其他流动资产	1,356	1,356	1,356	1,356
<b>流动资产合计</b>	<b>81,999</b>	<b>112,975</b>	<b>133,290</b>	<b>168,925</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	13,675	14,413	15,150	15,888
固定资产	78,291	82,080	83,842	83,575
无形资产	24,000	22,925	21,851	20,776
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>133,261</b>	<b>135,943</b>	<b>136,598</b>	<b>135,224</b>
<b>资产总计</b>	<b>215,260</b>	<b>248,919</b>	<b>269,887</b>	<b>304,148</b>
短期借款	200	200	200	200
应付款项	20,143	26,138	20,549	26,677
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2,512	2,512	2,512	2,512
<b>流动负债合计</b>	<b>50,716</b>	<b>59,677</b>	<b>54,372</b>	<b>60,843</b>
长期借款	4,163	4,163	4,163	4,163
其他长期负债	22,464	22,464	22,464	22,464
<b>长期负债合计</b>	<b>26,627</b>	<b>26,627</b>	<b>26,627</b>	<b>26,627</b>
<b>负债合计</b>	<b>77,343</b>	<b>86,304</b>	<b>80,999</b>	<b>87,470</b>
归属于母公司股东权益合计	102,683	111,871	122,102	133,336
少数股东权益	35,234	50,744	66,787	83,343
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>215,260</b>	<b>248,919</b>	<b>269,887</b>	<b>304,148</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>166,848</b>	<b>177,764</b>	<b>180,165</b>	<b>182,615</b>
营业成本	91,784	104,880	105,800	107,021
营业税金及附加	11,494	12,248	12,413	12,582
资产减值损失	-752	-841	-841	-841
销售费用	835	889	901	913
管理费用	7,114	7,573	7,675	7,779
财务费用	-608	-1,416	-2,075	-2,919
公允价值变动净收益	-5,165	0	0	0
投资净收益	14,564	3,555	3,603	3,652
<b>营业利润</b>	<b>64,582</b>	<b>55,825</b>	<b>57,727</b>	<b>59,557</b>
营业外收支净额	-518	-518	-518	-518
<b>利润总额</b>	<b>64,063</b>	<b>55,306</b>	<b>57,209</b>	<b>59,039</b>
所得税	10,974	9,474	9,800	10,113
净利润	53,089	45,832	47,409	48,925
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>35,123</b>	<b>30,323</b>	<b>31,366</b>	<b>32,369</b>
少数股东损益	17,967	15,510	16,043	16,556

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>53,089</b>	<b>45,832</b>	<b>47,409</b>	<b>48,925</b>
资产减值准备	598	841	841	841
折旧及摊销	10,696	16,955	18,983	21,011
公允价值变动损失	5,165	0	0	0
财务费用	401	6	6	6
投资损失	-14,564	-3,555	-3,603	-3,652
运营资本变动	0	-37	2,524	-1,764
其他	754	501	500	500
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>56,139</b>	<b>60,542</b>	<b>66,660</b>	<b>65,866</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-34,014</b>	<b>-17,423</b>	<b>-17,375</b>	<b>-17,325</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-31,051</b>	<b>-21,141</b>	<b>-21,141</b>	<b>-21,141</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>43,684</b>	<b>39,501</b>	<b>45,081</b>	<b>43,597</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	3.62	3.13	3.24	3.34
每股净资产 (元)	10.59	11.54	12.59	13.75
每股经营性现金流量 (元)	5.79	6.24	6.88	6.79
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	9.5%	6.5%	1.4%	1.4%
净利润增长率	64.0%	-13.7%	3.4%	3.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	45.0%	41.0%	41.3%	41.4%
净利润率	21.1%	17.1%	17.4%	17.7%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	10.47	10.47	10.47	10.47
存货周转天数	12.35	12.35	12.35	12.35
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	35.9%	34.7%	30.0%	28.8%
流动比率	1.62	1.89	2.45	2.78
速动比率	1.41	1.67	2.24	2.56
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
财务费用率	-0.4%	-0.8%	-1.2%	-1.6%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	5.13	6.26	6.05	5.86
P/B (倍)	1.75	1.70	1.55	1.42
P/S (倍)	1.08	1.07	1.05	1.04
净资产收益率	35.3%	27.1%	25.7%	24.3%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王政：北京大学管理硕士，香港大学金融硕士，现任东北证券煤炭行业首席分析师。曾就职于国泰君安、国信证券、中泰证券研究所。具有 5 年煤炭行业研究经验和 1 年宏观策略研究经验，2015 年新财富第三名，对煤炭周期有深入研究和独到见解。

**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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

