

2024 年业绩稳健，高股息凸显投资价值

2025 年 03 月 15 日

➤ **事件：**2025 年 3 月 14 日公司发布 2024 年度业绩快报，2024 年度实现营业收入 1841.45 亿元，同比增长 1.47%（调整后）；实现归属上市公司股东的净利润 221.96 亿元，同比减少 3.97%（调整后）。扣非后归母净利润 210.94 亿元，同比下降 14.53%（调整后）；基本每股收益 2.29 元，同比下降 3.97%（调整后）。

➤ **股息率 6.8%，高股息凸显投资价值。**根据公司股东回报计划，2022-2024 年度现金分红比例不低于当年实现的可供分配利润的 60%，以 2024 年归母净利润的 60% 测算，股息率 6.8%（基于 2025 年 3 月 14 日收盘价）。

➤ **电力资产并表，2024 年业绩稳健。**据公告，公司 2024 年收购陕煤集团公司陕煤电力集团有限公司股权，根据企业会计准则，本次收购构成了同一控制下企业合并，2024 年电力集团有限公司纳入公司报表范围。同时，信托资产公允价值变动同比减亏。电力资产的并表使得公司业绩稳定性增强，在煤价同比下降的背景下公司业绩稳健。2024 年公司原煤产量 1.70 亿吨，同比增长 4.13%；煤炭销量 2.60 亿吨，同比增长 9.91%；2024 年公司总发电量 424.01 亿千瓦时，同比下降 0.37%；总售电量 395.08 亿千瓦时，同比下降 0.37%。

➤ **电力在建项目装机规模大，未来盈利有望翻倍。**陕煤电力集团在运燃煤机组总装机容量为 8300MW，在建燃煤机组总装机容量为 10000MW，考虑到公司在建燃煤机组权益装机容量是当前在运权益装机容量的 1.2 倍，未来在建机组全部投运后电力集团的盈利有望实现翻倍。

➤ **24Q4 归母净利润同、环比增长。**根据业绩预告测算，24Q4 公司实现归母净利润 62.53 亿元，环比增长 16.07%，同比增长 23.59%（调整前）；实现扣非后归母净利润 47.46 亿元，环比下降 8.13%，同比下降 16.5%（调整前）。24Q4 公司实现煤炭产量 4271.71 万吨，环比增长 3.27%，同比增长 8.26%；实现自产煤销量 4310.22 万吨，环比增长 6.13%，同比增长 6.11%。

➤ **投资建议：**公司资源禀赋行业领先，成本优势明显，现金奶牛属性性强，长期投资价值高，我们预计 2024-2026 年公司归母净利为 221.96/190.50/199.86 亿元，对应 EPS 分别为 2.29/1.96/2.06 元，对应 2025 年 3 月 14 日收盘价的 PE 分别为 9/10/10 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤价大幅下行；下游需求改善不及预期；成本超预期上升，电力在建项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	170,872	183,015	173,592	177,246
增长率（%）	2.4	7.1	-5.1	2.1
归属母公司股东净利润（百万元）	21,239	22,196	19,050	19,844
增长率（%）	-39.7	4.5	-14.2	4.2
每股收益（元）	2.19	2.29	1.96	2.05
PE	9	9	10	10
PB	2.2	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.20 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lih@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 陕西煤业 (601225.SH) 事件点评：收购集团电力资产，业绩有望增厚-2024/12/06
2. 陕西煤业 (601225.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 业绩同比增长，煤电一体协同发展-2024/10/30
3. 陕西煤业 (601225.SH) 事件点评：意向收购集团电力资产，打造煤电一体化模式-2024/09/06
4. 陕西煤业 (601225.SH) 2024 年半年报点评：产销稳中有增，成本控制良好-2024/08/30
5. 陕西煤业 (601225.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：扣非净利符合预期，具备长期投资价值-2024/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	170,872	183,015	173,592	177,246
营业成本	106,188	119,502	117,699	119,240
营业税金及附加	11,106	11,896	11,284	11,521
销售费用	841	824	781	886
管理费用	7,843	8,492	7,898	8,153
研发费用	734	732	694	709
EBIT	44,341	41,680	35,341	36,843
财务费用	-417	-269	-500	-524
资产减值损失	-126	-239	-235	-238
投资收益	2,470	2,562	2,430	2,481
营业利润	42,508	44,290	38,053	39,627
营业外收支	-234	-275	-275	-275
利润总额	42,274	44,015	37,778	39,352
所得税	6,387	6,646	5,704	5,942
净利润	35,887	37,369	32,074	33,410
归属于母公司净利润	21,239	22,196	19,050	19,844
EBITDA	55,934	53,280	46,955	48,484

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,967	58,118	78,638	101,460
应收账款及票据	3,118	3,034	2,877	2,938
预付款项	4,281	7,706	7,590	7,631
存货	2,405	2,417	2,380	2,411
其他流动资产	18,553	8,685	5,653	4,918
流动资产合计	50,324	79,960	97,138	119,359
长期股权投资	18,172	18,172	18,172	18,172
固定资产	82,524	82,724	82,924	83,654
无形资产	27,594	27,669	27,744	27,820
非流动资产合计	143,577	144,074	144,173	144,272
资产合计	193,902	224,034	241,312	263,630
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	20,054	22,307	21,970	22,258
其他流动负债	21,141	21,722	20,680	20,831
流动负债合计	41,195	44,029	42,650	43,090
长期借款	2,897	2,797	2,697	2,597
其他长期负债	25,723	26,155	26,155	26,155
非流动负债合计	28,620	28,952	28,852	28,752
负债合计	69,815	72,982	71,503	71,842
股本	9,695	9,695	9,695	9,695
少数股东权益	34,801	49,974	62,997	76,563
股东权益合计	124,087	151,053	169,809	191,789
负债和股东权益合计	193,902	224,034	241,312	263,630

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.41	7.11	-5.15	2.10
EBIT 增长率	-19.80	-6.00	-15.21	4.25
净利润增长率	-39.67	4.50	-14.17	4.17
盈利能力 (%)				
毛利率	37.86	34.70	32.20	32.73
净利率	12.43	12.13	10.97	11.20
总资产收益率 ROA	10.95	9.91	7.89	7.53
净资产收益率 ROE	23.79	21.96	17.84	17.22
偿债能力				
流动比率	1.22	1.82	2.28	2.77
速动比率	1.00	1.53	1.99	2.48
现金比率	0.53	1.32	1.84	2.35
资产负债率 (%)	36.01	32.58	29.63	27.25
经营效率				
应收账款周转天数	5.83	5.72	5.82	5.61
存货周转天数	8.62	7.26	7.34	7.23
总资产周转率	0.82	0.88	0.75	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	2.19	2.29	1.96	2.05
每股净资产	9.21	10.43	11.02	11.89
每股经营现金流	3.98	4.82	4.21	4.46
每股股利	1.32	1.37	1.18	1.23
估值分析				
PE	9	9	10	10
PB	2.2	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	2.88	3.02	3.43	3.32
股息收益率 (%)	6.51	6.80	5.84	6.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	35,887	37,369	32,074	33,410
折旧和摊销	11,593	11,600	11,614	11,641
营运资金变动	-9,734	-55	-1,181	-106
经营活动现金流	38,598	46,763	40,831	43,210
资本开支	-10,786	-11,833	-11,848	-11,874
投资	-4,998	10,000	3,000	1,000
投资活动现金流	-14,325	692	-6,417	-8,393
股权募资	125	0	0	0
债务募资	-2,074	-978	-200	-200
筹资活动现金流	-51,533	-11,305	-13,894	-11,995
现金净流量	-27,260	36,151	20,520	22,822

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048