

## 业绩稳定，分红可期

——陕西煤业 2024 年业绩快报点评

### 公司评级：增持（维持）

#### 近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-6.39	-21.03	-25.49
绝对收益	-4.67	-18.61	-13.26

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：王逸奇

证书编号：S0500524080002

Tel: (8621) 50293519

Email: wyq06893@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼湘财证券研  
究所

### 核心要点：

#### □ 事件

2024 年陕西煤业实现营业收入 1841.45 亿元，同比增长 1.47%；利润总额 438.44 亿元，同比减少 2.57%；实现归属上市公司股东的净利润 221.96 亿元，同比减少 3.97%；扣非归母净利润为 210.95 亿元，同比下降 14.53%。（因公司 2024 年收购陕煤集团子公司陕煤电力集团有限公司股权，数据均为调整后数据）

#### □ 产销双增有望对冲煤价下行压力

2024 年受煤炭价格同比下降，致煤炭业务盈利减少。2024 年陕西黄陵动力煤 Q5000（坑口价）和韩城动力煤 Q5000（板车价）均价同比分别下滑 10.31%和 11.00%。同期公司煤炭业务实现产销双增，将在一定程度上对冲煤价下滑的负面影响。公司 2024 年实现原煤产量 1.70 亿吨，同比增长 4.13%；实现煤炭销量 2.60 亿吨同比增长 9.91%。此外，公司 2025 年 1-2 月煤炭累计生产、销售 2866.77 万吨、2717.50 万吨，同比分别上涨 9.40%和 22.21%，增速较 2024 年均有所加快。公司有望在煤价下行阶段以量补价，缓解盈利下滑压力。

#### □ 煤电一体化布局，助力公司高质量发展

2024 年公司成功收购陕煤电力集团，打造“煤电一体化”运营模式，有助于公司进一步减少关联交易、增加营业收入、延伸煤炭主业产业链，在促进公司高质量发展的同时增加业绩的稳定性。

#### □ 公司分红稳定，凸显投资价值

根据《陕西煤业股份有限公司 2022-2024 年股东回报规划》，公司规划期各年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 60%。按照 2024 年度公司快报中 2.29 元的基本每股收益，以及 3 月 17 日 20.11 的收盘价格计算，公司股息率为 6.83%。

#### □ 投资建议

公司作为行业龙头企业煤炭资源禀赋优异，拥有品质优异、赋存条件好，开采成本低等优势。随着公司“煤电一体化”转型，公司业务有望多元化，将在一定程度上缓解外部煤价波动，业绩稳定性有望增强。且公司分红稳定，股息率较高，凸显公司投资价值。

参照公司 2024 年业绩快报，我们调整 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 221.96/222.32/226.74 亿元（前值为 212.51/222.29/226.72 亿元），EPS 分别为 2.29/2.29/2.34 元（前值为 2.19/2.29/2.34 元），当前股价对应 PE 分别为 8.82x/8.81x/8.64x。维持公司“增持”评级。

#### □ 风险提示

安全生产风险。绿色能源替代风险。煤炭价格下跌风险。经济恢复不及预期风险。煤电一体化布局不及预期风险。

#### 重要财务指标

单位：百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	170872	184145	175290	178394
同比(%)	2.4%	7.8%	-4.8%	1.8%
归属母公司净利润	21239	22196	22232	22674
同比(%)	-39.7%	4.5%	0.2%	2.0%
毛利率(%)	37.9%	24.0%	35.5%	35.8%
ROE(%)	23.8%	22.2%	20.7%	19.4%
每股收益(元)	2.19	2.29	2.29	2.34
P/E	9.22	8.82	8.81	8.64
P/B	2.19	1.96	1.83	1.68

资料来源：天软科技、Wind、湘财证券研究所

**附表 1 陕西煤业财务报表以及相应指标**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	50324	88330	113470	141395	营业收入	170872	184145	175290	178394
货币资金	21967	44686	79908	105855	营业成本	106188	139978	113008	114515
应收账款	2938	4817	3436	3742	税金及附加	11106	10823	11035	11400
其他应收款	234	381	291	303	销售费用	841	1024	905	930
预付账款	4281	12234	7240	7321	管理费用	7843	8500	7873	8145
存货	2405	8001	4113	4434	研发费用	734	715	717	711
其他流动资产	18499	18211	18482	19740	财务费用	-417	31	-38	-111
<b>非流动资产</b>	143577	146483	134585	130132	信用减值损失	7	13	13	13
长期股权投资	18172	24365	18737	20425	资产减值损失	-126	-126	-126	-126
固定资产	82524	79618	75381	69798	公允价值变动收益	-4601	-1038	-1038	-1038
在建工程	6014	6014	6014	6014	投资收益	2470	2470	2470	2470
无形资产	27594	26354	25105	23861	<b>营业利润</b>	42508	44167	43291	44297
其他非流动资产	9274	10133	9348	10035	营业外收入	77	74	75	75
<b>资产总计</b>	193902	234813	248056	271527	营业外支出	310	421	438	512
<b>流动负债</b>	41195	57779	49229	48612	利润总额	42274	43820	42928	43859
短期借款	0	0	0	0	所得税	6387	7164	6887	6944
应付账款	19990	27540	22682	22357	<b>净利润</b>	35887	36656	36041	36915
其他流动负债	21205	30239	26548	26255	少数股东损益	14648	13949	13809	14241
<b>非流动负债</b>	28620	28247	29099	29302	<b>归属母公司净利润</b>	21239	22196	22232	22674
长期借款	2897	3332	3768	4203	EBITDA	53685	61310	61733	64015
其他非流动负债	25723	24914	25331	25099	EPS (元)	2.19	2.29	2.29	2.34
<b>负债合计</b>	69815	86026	78328	77914					
<b>归属母公司股东权益</b>	89286	100037	107169	116814					
股本	9695	9695	9695	9695					
资本公积	1152	1152	1152	1152					
留存收益	71777	80168	88996	98297					
少数股东权益	34801	48750	62559	76800					
<b>负债和股东权益</b>	193902	234813	248056	271527					

  

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	38598	53319	54451	53275	<b>成长能力</b>				
净利润	35887	36656	36041	36915	营业收入	2.4%	7.8%	-4.8%	1.8%
资产减值准备	126	418	-264	33	营业利润	-34.0%	3.9%	-2.0%	2.3%
折旧摊销	11593	17113	18480	19829	归属母公司净利润	-39.7%	4.5%	0.2%	2.0%
财务费用	308	31	-38	-111	<b>获利能力</b>				
投资损失	-2470	-2470	-2470	-2470	毛利率(%)	37.9%	37.9%	24.0%	35.5%
营运资金变动	-9138	-1211	2876	-2039	净利率(%)	12.4%	12.1%	12.7%	12.7%
其他经营现金流	2291	2782	-174	1118	ROE(%)	23.8%	22.2%	20.7%	19.4%
<b>投资活动现金流</b>	-14325	-17212	-6292	-14501	ROIC(%)	54.7%	59.4%	66.9%	74.8%
资本支出	10900	12565	12579	12579	<b>偿债能力</b>				
长期投资	4998	6398	-5943	1829	资产负债率(%)	36.0%	36.6%	31.6%	28.7%
其他投资现金流	1572	1752	345	-92	流动比率	1.22	1.53	2.30	2.91
<b>筹资活动现金流</b>	-51533	-13389	-12938	-12827	速动比率	1.16	1.39	2.22	2.82
短期借款	-200	0	0	0	利息保障倍数	130.39	337.85	290.09	263.98
长期借款	-1266	435	435	435	<b>营运能力</b>				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.82	0.86	0.73	0.69
资本公积增加	-6147	0	0	0	应收账款周转率	53.73	41.92	37.39	43.61
其他筹资现金流	-43920	-13824	-13373	-13262	存货周转率	40.88	26.35	18.27	26.26
<b>现金净增加额</b>	-27260	22719	35222	25947	<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	2.19	2.29	2.29	2.34
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.98	5.50	5.62	5.50
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	10.32	11.05	12.05
					<b>估值比率</b>				
					P/E	9.22	8.82	8.81	8.64
					P/B	2.19	1.96	1.83	1.68
					EV/EBITDA	3.29	2.88	2.86	2.76

资料来源：天软科技、Wind、湘财证券研究所

## 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注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。