

陕西能源（001286.SZ）

煤电量增致业绩大涨，关注煤电成长及高分红

2025 年 04 月 19 日

——公司 2024 年报&2025 一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

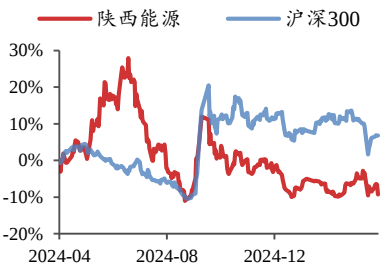
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/4/18
当前股价(元)	8.82
一年最高最低(元)	12.63/8.55
总市值(亿元)	330.75
流通市值(亿元)	92.61
总股本(亿股)	37.50
流通股本(亿股)	10.50
近 3 个月换手率(%)	91.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高度煤电一体化布局，煤炭和电力比翼高成长——公司首次覆盖报告》
-2025.2.25

●煤电量增致业绩大涨，关注煤电成长及高分红，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年实现营收 231.6 亿元，同比+19%，归母净利润 30.1 亿元，同比+17.7%，扣非归母净利润 29.8 亿元，同比+17.9%；其中 2024Q4 实现营收 63.2 亿元，环比+1%，归母净利润 5.1 亿元，环比-46.6%，扣非归母净利润 5 亿元，环比-45.8%。2025Q1 实现营收 52 亿元，同比-7.8%，归母净利润 7 亿元，同比-28.8%，扣非归母净利润 7 亿元，同比-29.3%。煤价下滑有望利好电力成本端，但考虑到电价下滑，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 30.6/35.9/43.2 亿元（2025-2026 年前值为 33.2/37.2 亿元），同比+1.7%/+17.4%/+20.2%；EPS 为 0.82/0.96/1.15 元，对应当前股价 PE 为 11.1/9.5/7.9 倍。公司煤电成长兼具一体化布局，高分红凸显投资价值，维持“买入”评级。

●上网电量提升增厚 2024 年业绩，外销煤价下滑致 2024 年单吨毛利下滑

（1）电力业务：电量方面，2024 年发电量/上网电量 530.4/496.4 亿千瓦时，同比+19.7%/+19.8%，2024Q4 发电量/上网电量 135.6/127.3 亿千瓦时，环比-11.8%/-11.8%，2025Q1 发电量/上网电量 121.9/114 亿千瓦时，同比-8.2%/-8.5%；电价方面，2024 年平均上网电价（含税）0.35 元/度，环比持平；成本方面，2024 年公司度电成本 0.25 元/度，同比+7.5%；盈利方面，2024 年度度电毛利 0.106 元/度，同比-14.5%，毛利率为 29.9%，同比-5pct。（2）煤炭业务：产销方面，2024 年煤炭产量 1860.9 万吨，同比+5.1%，2025Q1 公司煤炭产量 485.7 万吨，同比-10.5%，其中 2024 年公司自产煤外销量 803.9 万吨，同比+40%，2024Q4 自产煤外销量 237 万吨，环比+27.3%，2025Q1 自产煤外销量 187.7 万吨，同比+19.5%；价格方面，2024 年公司外销煤炭单吨售价 602.5 元/吨，同比-15.3%；成本方面，2024 年公司外销煤炭单吨成本 246.7 元/吨，同比-4.7%；盈利方面，2024 年公司外销煤炭单吨毛利 355.7 元/吨，同比-21.4%，外销煤炭毛利率为 59%，同比-4.6pct。

●煤电业务兼备高成长，高分红&增加分红频次凸显投资价值

（1）煤电业务兼备高成长：电力方面，截至 2024 年 12 月末，公司在役装机 1123 万千瓦，同时拥有在建项目装机容量 402 万千瓦，包括陕投商洛电厂二期（2×660MW）项目、陕投延安热电二期（2×350MW）项目、信丰电厂二期（2×1000MW）项目，此外公司核准筹建陕投赵石畔电厂二期（2×1000MW）项目，全部项目建成后煤电装机总规模 1725 万千瓦；煤炭方面，公司已投产产能 2400 万吨/年，在建产能 600 万吨/年，此外公司持有丈八煤矿（400 万吨/年）和钱阳山煤矿（600 万吨/年）矿业权，正积极办理项目前期手续。（2）高分红&增加分红频次回报投资者：考虑到 2024 年中期利润分配及本次年度利润分配，2024 年公司合计现金分红 15.38 亿元，分红比例为 51%，按照 2025 年 4 月 17 日收盘价计算，当前公司股息率为 4.5%；为更好地回报投资者，稳定投资者分红预期，公司提请股东大会授权董事会决定 2025 年中期分红方案，投资价值进一步凸显。

●风险提示：经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，项目建设不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,453	23,156	22,737	23,936	28,632
YOY(%)	-4.1	19.0	-1.8	5.3	19.6
归母净利润(百万元)	2,556	3,009	3,059	3,592	4,318
YOY(%)	3.3	17.7	1.7	17.4	20.2
毛利率(%)	40.0	35.0	35.2	36.4	35.6
净利率(%)	13.1	13.0	13.5	15.0	15.1
ROE(%)	13.7	14.6	12.9	13.2	13.7
EPS(摊薄/元)	0.68	0.80	0.82	0.96	1.15
P/E(倍)	13.3	11.3	11.1	9.5	7.9
P/B(倍)	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8988	9016	8923	12101	11184	营业收入	19453	23156	22737	23936	28632
现金	5748	5119	5706	7891	6654	营业成本	11663	15060	14734	15215	18427
应收票据及应收账款	2018	2403	1938	2631	2834	营业税金及附加	865	1004	986	1038	1241
其他应收款	38	189	34	201	80	营业费用	73	76	74	78	94
预付账款	420	351	406	391	562	管理费用	1126	1100	1080	1137	1360
存货	454	547	432	579	646	研发费用	10	23	23	24	29
其他流动资产	310	408	408	408	408	财务费用	860	767	632	275	6
非流动资产	54052	59199	56806	57649	65057	资产减值损失	-19	-27	-24	-27	-32
长期投资	2288	2391	2754	3117	3480	其他收益	37	28	28	28	28
固定资产	29313	37570	35854	36711	43018	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	7284	8443	8633	8818	9084	投资净收益	44	259	259	259	259
其他非流动资产	15168	10795	9565	9003	9476	资产处置收益	2	-0	-0	-0	-0
资产总计	63040	68215	65730	69750	76241	营业利润	4904	5359	5448	6402	7700
流动负债	11648	15360	13001	15025	16275	营业外收入	37	70	70	70	70
短期借款	2179	2951	2951	2951	2951	营业外支出	49	48	48	48	48
应付票据及应付账款	4510	5590	4291	5913	6445	利润总额	4892	5380	5470	6423	7721
其他流动负债	4959	6819	5759	6161	6879	所得税	833	718	730	857	1030
非流动负债	21806	20881	16015	12445	10995	净利润	4059	4662	4740	5566	6691
长期借款	19244	18647	13780	10211	8761	少数股东损益	1503	1654	1681	1974	2373
其他非流动负债	2562	2235	2235	2235	2235	归属母公司净利润	2556	3009	3059	3592	4318
负债合计	33454	36242	29016	27470	27270	EBITDA	8283	9369	8720	9445	10882
少数股东权益	6382	7256	8937	10912	13285	EPS(元)	0.68	0.80	0.82	0.96	1.15
股本	3750	3750	3750	3750	3750	主要财务比率					
资本公积	14074	14113	14113	14113	14113		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	4651	6122	8824	11996	15810	成长能力					
归属母公司股东权益	23205	24717	27776	31368	35686	营业收入(%)	-4.1	19.0	-1.8	5.3	19.6
负债和股东权益	63040	68215	65730	69750	76241	营业利润(%)	3.4	9.3	1.7	17.5	20.3
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	3.3	17.7	1.7	17.4	20.2
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	7133	8236	6368	8829	9360	毛利率(%)	40.0	35.0	35.2	36.4	35.6
净利润	4059	4662	4740	5566	6691	净利率(%)	13.1	13.0	13.5	15.0	15.1
折旧摊销	2162	2733	2162	2255	2572	ROE(%)	13.7	14.6	12.9	13.2	13.7
财务费用	860	767	632	275	6	ROIC(%)	10.6	11.2	11.7	12.8	13.8
投资损失	-44	-259	-259	-259	-259	偿债能力					
营运资金变动	-286	45	-930	965	319	资产负债率(%)	53.1	53.1	44.1	39.4	35.8
其他经营现金流	383	288	23	27	31	净负债比率(%)	64.2	66.8	41.3	22.3	20.0
投资活动现金流	-5453	-7020	489	-2838	-9721	流动比率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.7
资本支出	4600	7032	-593	2735	9617	速动比率	0.7	0.5	0.6	0.7	0.6
长期投资	-684	0	-363	-363	-363	营运能力					
其他投资现金流	-169	12	259	259	259	总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
筹资活动现金流	426	-2010	-6271	-3805	-876	应收账款周转率	10.2	10.5	10.5	10.5	10.5
短期借款	-325	772	0	0	0	应付账款周转率	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
长期借款	-844	-597	-4866	-3570	-1450	每股指标(元)					
普通股增加	750	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.80	0.82	0.96	1.15
资本公积增加	6133	39	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.20	1.70	2.35	2.50
其他筹资现金流	-5289	-2223	-1405	-235	574	每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.59	7.41	8.36	9.52
现金净增加额	2107	-794	586	2185	-1237	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	13.3	11.3	11.1	9.5	7.9
						P/B	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.2	6.7	6.7	5.8	5.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn