

25Q1 业绩稳健，24 年股息率高达 7%

2025 年 04 月 26 日

► **事件：**2025 年 4 月 25 日公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，1) 2024 年营业收入 1841.45 亿元，同比增长 1.47%；归属于母公司所有者的净利润 223.6 亿元，同比减少 3.21%；扣非净利润 211.62 亿元，同比下降 14.25%。2) 2025 年一季度营业收入 401.62 亿元，同比减少 7.3%；归属于母公司所有者的净利润 48.05 亿元，同比减少 1.23%；扣非净利润 45.52 亿元，同比下降 14.98%。

► **24Q4 归母净利润环比增长。**24Q4 公司实现归母净利润 64.17 亿元，同比增长 26.82%（调整前），环比增长 19.11%，实现扣非后净利润 48.14 亿元，同比下降 15.31%，环比下降 6.82%。

► **现金分红 58.5%，股息率约 7%。**据公告，本次拟向公司股东每 10 股派发现金股利 11.36 元（含税），共计现金分红 110.14 亿元。公司本次年度利润分配与前次中期、三季度中期利润分配金额合并计算，共计现金分红金额 130.70 亿元，占公司当年实现可供分配利润的 65%，占 2024 年归母净利润的 58.45%，以 2025 年 4 月 25 日股价测算，股息率 7.04%。

► **24 年公司煤炭产销齐增，价格下滑。**2024 年公司实现煤炭产量 17048.46 万吨，同比增加 4.13%；实现煤炭销量 25843.08 万吨，同比增加 9.13%。其中自产煤销量为 16016.9 万吨，同比下降 0.96%，贸易煤销量为 9826.18 万吨，同比增长 17.54%。公司煤炭售价为 561.30 元/吨，同比下降 8.50%。原选煤单位完全成本 289.92 元/吨，同比 2.25%。煤炭业务实现毛利率 34.27%，同比减少 5.39 个百分点。

► **24 年公司售电量提升，综合电价下滑。**公司总发电量 376.15 亿千瓦时，同比上升 4.41%；总售电量 351.26 亿千瓦时，同比上升 4.37%。公司电力售价 399.23 元/兆瓦时，同比下降 4.84%。发电完全成本 341.41 元/兆瓦时，同比下降 3.80%。电力业务毛利率为 14.16%，同比下降 2.52 个百分点。

► **25Q1 煤炭产销稳健增长。**25Q1 公司实现煤炭产量 4393.77 万吨，同比增长 6%，实现自产煤销量 3954.67 万吨，同比增长 5.81%。25Q1 公司实现发电量 87.38 亿千瓦时，同比下降 22.55%；实现售电量 81.45 亿千瓦时，同比下降 22.79%。

► **投资建议：**公司虽然在煤价影响下业绩有所下滑，但现金奶牛属性强，具备高分红的基础，股息投资价值较高，我们预计 2025-2027 年公司归母净利为 181.12/194.64/233.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.87/2.01/2.41 元，对应 2025 年 4 月 25 日收盘价的 PE 分别为 11/10/8 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**煤价大幅下行；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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	184,145	155,316	159,000	160,622
增长率 (%)	1.5	-15.7	2.4	1.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	22,360	18,112	19,464	23,317
增长率 (%)	-3.2	-19.0	7.5	19.8
每股收益 (元)	2.31	1.87	2.01	2.41
PE	9	11	10	8
PB	2.1	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.00 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：lihng@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) 2024 年业绩快报点评：2024 年业绩稳健，高股息凸显投资价值-2025/03/15
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	184,145	155,316	159,000	160,622
营业成本	123,951	105,122	105,858	100,182
营业税金及附加	10,270	8,698	8,904	8,995
销售费用	917	699	795	803
管理费用	6,950	5,902	6,042	6,104
研发费用	645	621	636	642
EBIT	41,395	34,220	36,710	43,895
财务费用	348	465	356	105
资产减值损失	-172	-175	-176	-167
投资收益	3,550	2,174	2,226	2,249
营业利润	44,172	35,761	38,410	45,878
营业外收支	-336	-275	-275	-195
利润总额	43,836	35,486	38,135	45,683
所得税	7,278	5,891	6,330	7,583
净利润	36,557	29,595	31,805	38,100
归属于母公司净利润	22,360	18,112	19,464	23,317
EBITDA	55,030	47,865	50,375	57,594

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	29,701	45,625	67,416	93,216
应收账款及票据	4,730	3,857	3,949	3,989
预付款项	4,961	4,205	4,234	4,007
存货	4,144	3,329	3,352	3,172
其他流动资产	8,642	5,699	4,751	4,761
流动资产合计	52,178	62,715	83,702	109,145
长期股权投资	27,272	27,272	27,272	27,272
固定资产	96,939	97,139	97,339	98,070
无形资产	27,546	27,621	27,696	27,772
非流动资产合计	176,374	176,517	176,609	176,600
资产合计	228,553	239,232	260,311	285,746
短期借款	1,932	1,932	1,932	1,932
应付账款及票据	22,489	19,039	19,172	18,144
其他流动负债	33,404	18,818	18,926	18,968
流动负债合计	57,825	39,788	40,030	39,044
长期借款	13,875	13,775	13,675	13,675
其他长期负债	28,207	28,397	28,397	28,397
非流动负债合计	42,081	42,171	42,071	42,071
负债合计	99,906	81,960	82,102	81,116
股本	9,695	9,695	9,695	9,695
少数股东权益	38,061	49,544	61,884	76,666
股东权益合计	128,647	157,272	178,209	204,630
负债和股东权益合计	228,553	239,232	260,311	285,746

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.47	-15.66	2.37	1.02
EBIT 增长率	-6.64	-17.33	7.28	19.57
净利润增长率	-3.21	-19.00	7.47	19.79
盈利能力 (%)				
毛利率	32.69	32.32	33.42	37.63
净利率	12.14	11.66	12.24	14.52
总资产收益率 ROA	9.78	7.57	7.48	8.16
净资产收益率 ROE	24.68	16.81	16.73	18.22
偿债能力				
流动比率	0.90	1.58	2.09	2.80
速动比率	0.70	1.32	1.84	2.54
现金比率	0.51	1.15	1.68	2.39
资产负债率 (%)	43.71	34.26	31.54	28.39
经营效率				
应收账款周转天数	9.21	9.72	8.54	8.60
存货周转天数	10.38	12.80	11.36	11.72
总资产周转率	0.79	0.66	0.64	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	1.87	2.01	2.41
每股净资产	9.34	11.11	12.00	13.20
每股经营现金流	4.37	2.78	4.63	5.19
每股股利	0.21	1.12	1.20	1.44
估值分析				
PE	9	11	10	8
PB	2.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.29	3.79	3.60	3.15
股息收益率 (%)	1.06	5.60	6.02	7.22

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	36,557	29,595	31,805	38,100
折旧和摊销	13,635	13,645	13,665	13,699
营运资金变动	-5,842	-15,879	-190	-957
经营活动现金流	42,350	26,956	44,854	50,300
资本开支	-13,816	-13,841	-13,858	-13,711
投资	4,862	3,000	1,000	0
投资活动现金流	-5,854	-8,669	-10,632	-11,462
股权募资	25	0	0	0
债务募资	-1,948	-210	-200	0
筹资活动现金流	-35,461	-2,363	-12,432	-13,038
现金净流量	1,035	15,924	21,791	25,800

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