

陕西煤业(601225)

报告日期: 2025 年 04 月 27 日

煤电一体协同稳健发展，产销持稳分红可期

——陕西煤业 2024 年及 2025Q1 点评报告

事件

近日，公司发布 2024 年年度报告与 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 1841.45 亿元，同比+1.47%（调整后）；归母净利润 223.60 亿元，同比-3.21%（调整后）；扣非后归母净利润 211.62 亿元，同比-14.25%（调整后），基本每股收益 2.31 元，同比-2.94%（调整后）。经营活动产生的现金流量净额 423.50 亿元，同比+0.87%（调整后）。总资产 2285.53 亿元，较上年末-3.14%（调整后）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 11.36 元（含税），全年合计派发现金 130.70 亿元，占当年可供分配利润的 65%。2025 年一季度，公司实现营业收入 401.62 亿元，同比-7.30%；归母净利润 48.05 亿元，同比-1.23%。

投资要点

□ 煤炭业务：产销量持续增长，盈利能力受价格下行影响

2024 年

产销量方面。2024 年公司煤炭产量达 17048.46 万吨，同比+4.13%；煤炭销量达 25843.08 万吨，同比+9.13%，产销量均创历史新高。其中，自产煤销量 16016.90 万吨，同比+4.55%；贸易煤销量 9826.18 万吨，同比+17.54%。分矿区看，陕北矿区是产量增长的主要来源，同比+601.95 万吨。运输结构上，铁路运输量大幅增长 34.47%，达 16628.25 万吨。

价格方面。受市场行情影响，2024 年全年煤炭综合售价 561.30 元/吨（不含税），同比-8.50%。其中，自产煤售价 532.03 元/吨，同比-9.99%；贸易煤售价 609.02 元/吨，同比-6.93%。

成本方面。公司持续推进成本管控，2024 年原选煤单位完全成本 289.92 元/吨，同比-2.25%（-6.67 元/吨）。

利润方面。2024 年公司煤炭采掘业实现毛利 557.54 亿元，毛利率为 34.27%，同比-5.39pct。其中自产煤毛利率 56.80%（同比-5.52pct），贸易煤毛利率 1.45%（同比+0.03pct）。

2025 年一季度

2025 年一季度公司煤炭产量达 4393.77 万吨，同比+6.00%。自产煤销量 3954.67 万吨，同比+5.81%。

□ 电力业务：首次并表增厚业绩，自身经营稳健

2024 年

收购与并表。2024 年公司完成对陕煤电力集团 88.6525% 股权的收购，并采用同一控制下企业合并进行会计处理，对财务报表进行了追溯调整。陕煤电力主营火电，在运装机 8300MW，在建 11320MW。

发/售电量方面。2024 年总发电量 376.15 亿千瓦时，同比+4.41%；总售电量 351.26 亿千瓦时，同比+4.37%。平均售电价 399.23 元/兆瓦时，同比-4.84%。发电完全成本 341.41 元/兆瓦时，同比-3.80%，主要受益于燃煤成本减少。

利润方面。2024 年电力业务实现毛利约 22.90 亿元，毛利率 14.16%，同比-2.52pct。考虑到发电量同比大幅下滑及电价小幅下调，电力板块盈利能力或受到一定影响。

2025 年一季度

2025 年一季度，公司总发电量 87.38 亿千瓦时，同比-22.55%；总售电量 81.45 亿千瓦时，同比-22.79%。

投资评级：买入(维持)

分析师：樊金璐

执业证书号：S1230525030002

fanjinlu@stocke.com.cn

分析师：程懿

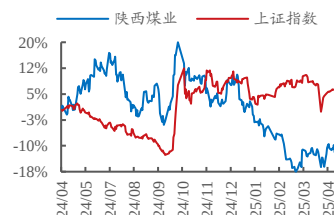
执业证书号：S1230524100002

chengyi02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.00
总市值(百万元)	193,900.00
总股本(百万股)	9,695.00

股票走势图



相关报告

1 《西部优质动力煤供应商，高分红特征凸显投资价值》
2024.10.25

❑ 运输及其他业务：运输业务毛利率略降，其他业务毛利率提升

2024 年公司运输业务实现收入 8.76 亿元，同比+0.51%；营业成本 5.03 亿元，同比+4.42%；毛利率 42.52%，同比-2.16pct。

❑ 财务状况与投资：金融投资规模收缩，在建工程大幅增加

费用控制。2024 年管理费用同比-16.87%，主因修理费及无形资产摊销减少。研发费用同比-19.95%。财务费用因利息收入减少而同比+44.13%。

投资收益与公允价值。2024 年投资收益 35.40 亿元，同比基本持平。公允价值变动损益-2.53 亿元，同比大幅上升 94.51%。公司持续退出金融投资，期末交易性金融资产 54.02 亿元，相较期初 160.28 亿元大幅减少。

资产结构。截至 2024 年末，公司在建工程达 135.55 亿元，同比大幅增长

75.56%，主要系并入陕煤电力在建项目。其他应付款大幅增长至 146.21 亿元

(+203.85%)，主要为应付收购陕煤电力股权款 78.48 亿元。截至 2024 年末，资产负债率 43.71%，保持在健康水平。

❑ 股东回报：维持高比例分红，积极回报股东

公司 2024 年度利润分配预案拟每 10 股派发现金股利 11.36 元（含税）。结合已实施的 2024 年中期分红和三季度中期分红，全年合计现金分红 130.70 亿元，占当年可供分配利润的 65%，占归母净利润的 58.45%。公司延续了高比例分红政策，积极回报股东。

❑ 盈利预测与估值

结合公司 2024 年及 2025 年一季度经营情况以及近期市场的情况，考虑旺季需求有望提振煤炭市场，我们认为煤炭价格（秦皇岛 Q5500）中枢同比下降约 100 元/吨，我们预测公司 2025-2026 年归母净利润为 189.84、214.11 亿元（前值 230.78、240.11 亿元），新增 2027 年归母净利润 227.77 亿元，同比-15.1%、+12.79%、+6.38%。2025-2027 年每股收益分别为 1.96、2.21、2.35 元。陕西煤业的煤炭资源储备优良，整体盈利能力突出，业绩稳健，估值存在修复空间。维持“买入”评级。

❑ 风险提示

煤炭生产不及预期；经济恢复不及预期；井田批复进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	184,145	171,697	179,082	186,919
(+/-) (%)	1.47%	-6.76%	4.30%	4.38%
归母净利润	22,360	18,984	21,411	22,777
(+/-) (%)	-3.21%	-15.10%	12.79%	6.38%
每股收益(元)	2.31	1.96	2.21	2.35
P/E	8.67	10.21	9.06	8.51

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	52,178	46,381	51,740	69,970
现金	29,701	26,299	32,075	50,833
交易性金融资产	5,402	3,602	2,602	1,802
应收账款	4,730	4,158	4,761	4,804
其它应收款	732	943	1,218	1,014
预付账款	4,961	5,916	5,504	5,684
存货	4,144	3,463	3,564	3,862
其他	2,508	2,000	2,016	1,971
非流动资产	176,374	197,199	212,969	219,995
金融资产类	2,989	3,189	3,389	3,589
长期投资	27,272	27,272	27,272	27,272
固定资产	96,939	113,609	126,970	131,945
无形资产	27,546	29,590	29,833	30,804
在建工程	13,555	15,392	17,358	18,239
其他	8,073	8,146	8,146	8,146
资产总计	228,553	243,580	264,709	289,965
流动负债	57,825	53,209	52,831	55,366
短期借款	1,932	1,632	1,332	1,032
应付款项	22,489	23,718	23,623	24,200
预收账款	1	1	1	1
其他	33,403	27,858	27,876	30,132
非流动负债	42,081	41,271	40,271	39,271
长期借款	13,875	12,875	11,875	10,875
其他	28,207	28,397	28,397	28,397
负债合计	99,906	94,480	93,103	94,637
少数股东权益	38,061	49,440	62,951	77,110
归属母公司股东权	90,586	99,660	108,655	118,218
负债和股东权益	228,553	243,580	264,709	289,965

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42,350	40,583	49,067	56,175
净利润	36,557	30,363	34,922	36,937
折旧摊销	13,635	13,643	16,449	18,703
财务费用	861	308	282	256
投资损失	(3,550)	(3,434)	(3,582)	(3,738)
营运资金变动	(5,842)	(2,912)	(760)	2,462
其它	689	2,614	1,756	1,556
投资活动现金流	(5,854)	(31,641)	(29,193)	(22,547)
资本支出	(13,816)	(34,973)	(32,675)	(26,185)
长期投资	4,862	(200)	(200)	(200)
其他	3,100	3,532	3,682	3,838
筹资活动现金流	(35,461)	(12,344)	(14,098)	(14,871)
短期借款	(495)	(300)	(300)	(300)
长期借款	(3,111)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其他	(31,855)	(11,044)	(12,798)	(13,571)
现金净增加额	1,035	(3,402)	5,776	18,758

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	184,145	171,697	179,082	186,919
营业成本	123,951	116,738	119,466	124,672
营业税金及附加	10,270	10,709	10,780	11,111
营业费用	917	844	875	921
管理费用	6,950	7,239	7,520	7,595
研发费用	645	653	702	699
财务费用	348	308	282	256
资产减值损失	(172)	(400)	(300)	(300)
公允价值变动损益	(253)	(1,800)	(1,000)	(800)
投资净收益	3,550	3,434	3,582	3,738
其他经营收益	211	169	195	201
营业利润	44,172	36,517	41,839	44,408
营业外收支	(336)	(360)	(360)	(360)
利润总额	43,836	36,157	41,479	44,048
所得税	7,278	5,794	6,557	7,111
净利润	36,557	30,363	34,922	36,937
少数股东损益	14,197	11,379	13,511	14,159
归属母公司净利润	22,360	18,984	21,411	22,777
EBITDA	55,029	50,108	58,210	63,007
EPS (最新摊薄)	2.31	1.96	2.21	2.35

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.47%	-6.76%	4.30%	4.38%
营业利润	-2.63%	-17.33%	14.57%	6.14%
归属母公司净利润	-3.21%	-15.10%	12.79%	6.38%
获利能力				
毛利率	32.69%	32.01%	33.29%	33.30%
净利率	12.14%	11.06%	11.96%	12.19%
ROE	24.68%	19.05%	19.71%	19.27%
ROIC	23.42%	18.49%	18.82%	17.76%
偿债能力				
资产负债率	43.71%	38.79%	35.17%	32.64%
净负债比率	-8.53%	-6.56%	-9.83%	-18.90%
流动比率	0.90	0.87	0.98	1.26
速动比率	0.70	0.66	0.77	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.73	0.70	0.67
应收账款周转率	39.07	40.39	43.38	41.90
应付账款周转率	5.41	5.09	5.09	5.25
每股指标(元)				
每股收益	2.31	1.96	2.21	2.35
每股经营现金	4.37	4.19	5.06	5.79
每股净资产	9.34	10.28	11.21	12.19
估值比率				
P/E	8.67	10.21	9.06	8.51
P/B	2.14	1.95	1.78	1.64
EV/EBITDA	3.90	3.67	3.04	2.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>