

25Q2 煤电同增，所得税影响业绩释放

2025 年 08 月 28 日

► **事件：**2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 779.83 亿元，同比下降 14.19%；实现归属于上市公司股东的净利润 76.38 亿元，同比下降 31.18%。

► **25Q2 扣非净利润环比下滑，所得税环比大幅增加。**25Q2 公司归母净利润 28.34 亿元，同比下降 52.0%，环比下降 41.02%；实现扣非后归母净利润 26.71 亿元，同比下降 76.12%，环比下降 41.33%。25Q2 公司所得税为 18 亿元，环比增长 55.06%，所得税率环比增加 12.1 个百分点，影响 25Q2 业绩释放。

► **交易性金融资产规模下降，对利润的影响减弱。**据公告，25H1 公司公允价值变动损益为 4.47 亿元。公司交易性金融资产规模由 25Q1 末的 56.94 亿元下降至 27.02 亿元，环比降幅 52.54%，主要原因为部分私募基金清算回收投资，后续交易性金融资产对利润的影响将进一步减弱。

► **25H1 自产煤产销稳中有增，成本稳健。**25H1 公司完成煤炭 8739.64 万吨，同比增长 1.15%，完成煤炭销量 12598.92 万吨，同比增长 0.92%，其中自产煤销量 8016.48 万吨，同比增长 2.87%，贸易煤销量 4582.43 万吨，同比下降 2.33%。煤炭综合售价为 439.67 元/吨，同比下降 23.81%，自产煤售价为 420.41 元/吨，同比下降 21.90%。原选煤单位完全成本为 280 元/吨，同比下降 0.49%。

► **25Q2 煤炭产销环比增长。**25Q2 公司完成煤炭产量 4345.87 万吨，同比下降 3.33%，环比下降 1.1%，完成自产煤销量 3954.67 万吨，同比增长 0.17%，环比增长 2.7%。

► **25Q2 发电量同、环比增长。**25H1 公司总发电量 177.69 亿千瓦时，同比下降 11.82%；总售电量 166.19 亿千瓦时，同比下降 11.38%。25H1 公司电力售价 407.64 元/兆瓦时，同比增加 0.19%。发电完全成本 342.59 元/兆瓦时，同比增加 0.01%。25Q2 公司完成发电量 90.31 亿千瓦时，同比增长 1.83%，环比增长 3.35%，完成售电量 84.74 亿千瓦时，同比增长 3.28%，环比增长 4.04%。

► **中报分红 5%，股息率 0.18%。**据公告，公司发布中期利润分配方案，拟每 10 股派 0.39 元，合计派发现金红利 3.82 亿元，占当期合并报表实现的归属于母公司股东净利润的 5%。以 2025 年 8 月 27 日收盘价测算，股息率 0.18%

► **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 179.74/196.92/235.62 亿元，对应 EPS 分别为 1.85/2.03/2.43 元，对应 2025 年 8 月 27 日收盘价的 PE 分别为 12/11/9 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	153,831	161,150	162,749
增长率 (%)	1.5	-16.5	4.8	1.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	22,360	17,974	19,692	23,562
增长率 (%)	-3.2	-19.6	9.6	19.6
每股收益 (元)	2.31	1.85	2.03	2.43
PE	9	12	11	9
PB	2.3	2.1	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.39 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

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：luji@mszq.com

相关研究

- 1.陕西煤业 (601225.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：25Q1 业绩稳健，24 年股息率高达 7%-2025/04/26
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	153,831	161,150	162,749
营业成本	123,951	104,040	107,074	101,369
营业税金及附加	10,270	8,615	9,024	9,114
销售费用	917	692	806	814
管理费用	6,950	5,846	6,124	6,184
研发费用	645	615	645	651
EBIT	41,394	33,969	37,422	44,617
财务费用	348	465	649	376
资产减值损失	-172	-173	-178	-169
投资收益	3,550	2,154	2,256	2,278
营业利润	44,172	35,491	38,857	46,357
营业外收支	-336	-275	-275	-195
利润总额	43,836	35,216	38,582	46,162
所得税	7,278	5,846	6,405	7,663
净利润	36,557	29,370	32,177	38,499
归属于母公司净利润	22,360	17,974	19,692	23,562
EBITDA	55,029	47,614	51,087	58,317

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	29,701	33,883	56,582	82,641
应收账款及票据	4,730	3,820	4,002	4,042
预付款项	4,961	4,162	4,283	4,055
存货	4,144	3,295	3,391	3,210
其他流动资产	8,642	5,690	4,764	4,774
流动资产合计	52,178	50,849	73,022	98,721
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	177,495	177,587	177,578
资产合计	228,553	228,344	250,609	276,299
短期借款	1,932	1,932	1,932	1,932
应付账款及票据	22,489	18,843	19,392	18,359
其他流动负债	33,404	18,687	19,110	19,150
流动负债合计	57,825	39,462	40,434	39,441
长期借款	13,875	13,775	13,675	13,675
其他长期负债	28,207	28,411	28,411	28,411
非流动负债合计	42,081	42,186	42,086	42,086
负债合计	99,906	81,648	82,520	81,527
股本	9,695	9,695	9,695	9,695
少数股东权益	38,061	49,456	61,941	76,879
股东权益合计	128,647	146,696	168,088	194,772
负债和股东权益合计	228,553	228,344	250,609	276,299

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	-16.46	4.76	0.99
EBIT 增长率	-11.23	-17.94	10.16	19.23
净利润增长率	-3.21	-19.61	9.56	19.65
盈利能力 (%)				
毛利率	32.69	32.37	33.56	37.71
净利率	12.14	11.68	12.22	14.48
总资产收益率 ROA	9.78	7.87	7.86	8.53
净资产收益率 ROE	24.68	18.48	18.55	19.99
偿债能力				
流动比率	0.90	1.29	1.81	2.50
速动比率	0.70	1.03	1.55	2.25
现金比率	0.51	0.86	1.40	2.10
资产负债率 (%)	43.71	35.76	32.93	29.51
经营效率				
应收账款周转天数	9.21	9.77	8.44	8.60
存货周转天数	10.38	12.87	11.24	11.72
总资产周转率	0.79	0.67	0.67	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	1.85	2.03	2.43
每股净资产	9.34	10.03	10.95	12.16
每股经营现金流	4.37	2.81	4.71	5.23
每股股利	1.35	1.11	1.22	1.46
估值分析				
PE	9	12	11	9
PB	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	3.64	4.20	3.92	3.43
股息收益率 (%)	6.30	5.20	5.70	6.82

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	36,557	29,370	32,177	38,499
折旧和摊销	13,635	13,645	13,665	13,699
营运资金变动	-5,842	-16,079	260	-966
经营活动现金流	42,350	27,235	45,650	50,665
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	-10,292	-10,601	-11,433
股权募资	25	0	0	0
债务募资	-1,948	-240	-200	0
筹资活动现金流	-35,461	-12,762	-12,349	-13,175
现金净流量	1,035	4,181	22,700	26,058

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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