

陕西能源 (001286.SZ) 煤&电价跌致业绩下滑，关注煤电成长及一体化

2025年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/8/28
当前股价(元)	9.08
一年最高最低(元)	11.99/8.55
总市值(亿元)	340.50
流通市值(亿元)	95.34
总股本(亿股)	37.50
流通股本(亿股)	10.50
近3个月换手率(%)	88.13

●煤&电价跌致业绩下滑，关注煤电成长及一体化。维持“买入”评级

公司发布2025年中报，2025H1公司实现营业总收入98.62亿元，同比-6.74%；归母净利润13.34亿元，同比-13.5%；扣非归母净利润13.29亿元，同比-14.0%。2025Q2单季度实现营收46.61亿元，环比-10.4%；归母净利润6.3亿元，环比-10.3%；扣非归母净利润6.3亿元，环比-9.8%。煤价下滑有望利好电力成本端，我们适当调整盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润27.5/35.7/41.5亿元（2025-2026年前值为30.6/35.9/43.2亿元），同比-8.8%/+30.1%/+16.1%；EPS为0.73/0.95/1.11元，对应当前股价PE为12.4/9.5/8.2倍。公司煤电业务成长重视产业链协同，兼具一体化布局，高分红凸显投资价值，维持“买入”评级。

●电力量减价跌盈利收窄，煤炭量增对冲价格下跌

电力业务：电量方面，2025H1发电量/上网电量219/205亿千瓦时，同比-9.03%/-8.91%，2025Q2发电量/上网电量97.4/90.8亿千瓦时，环比-20.09%/-20.36%；电价方面，2025H1平均上网电价(含税)0.35元/度，同比-0.82%；成本方面，2025H1公司度电成本0.24元/度，同比+0.64%；盈利方面，2025H1度电毛利0.11元/度，同比-3.95%，毛利率为32.38%，同比-3.08pct。**煤炭业务：**产销方面，2025H1煤炭产量988.6万吨，同比+6.53%，其中公司自产煤外销量572.3万吨，同比+50.3%，2025Q2公司煤炭产量554万吨，环比+27.45%，其中自产煤外销量384.6万吨，环比+104.97%；价格方面，2025H1公司外销煤炭单吨售价394.7元/吨，同比-31.4%；成本方面，2025H1公司外销煤炭单吨成本177.6元/吨，同比-13.2%；盈利方面，2025H1公司外销煤炭单吨毛利217元/吨，同比-41.5%，外销煤炭毛利率为55%，同比-14.7pct。

●持续煤电一体化布局，稳健可持续高分红凸显投资价值

煤电一体化布局：电力方面，截至2025年6月，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，积极推进建设商洛发电二期（2×660MW）项目、信丰电厂二期（2×1000MW）项目、陕投延安热电二期（2×350MW）项目、赵石畔矿井（600万吨/年）项目等；煤炭方面，公司核定产能3000万吨/年，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（最终均以相关部门核定产能为准），正积极办理项目前期手续。**稳健可持续高分红回报投资者：**2025H1完成2024中期及年度分红权益分派，合计派发现金分红15.38亿元，累计分红42亿元（含税），占累计归母净利润比例为52.52%，按照2025年8月28日收盘价计算，当前公司股息率为3.96%；公司自上市以来稳定分红比例在50%以上，能够更好地回报投资者，稳定投资者分红预期，投资价值进一步凸显。

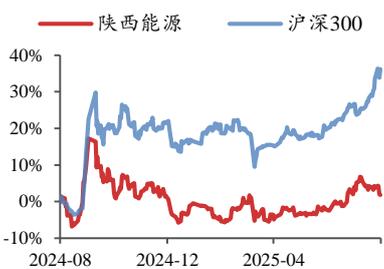
●风险提示：经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，项目建设不及预期。

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	23,970	26,733	31,846
YOY(%)	-4.1	19.0	3.5	11.5	19.1
归母净利润(百万元)	2,556	3,009	2,745	3,571	4,146
YOY(%)	3.3	17.7	-8.8	30.1	16.1
毛利率(%)	40.0	35.0	31.9	34.5	33.5
净利率(%)	13.1	13.0	11.5	13.4	13.0
ROE(%)	13.7	14.6	12.2	14.2	14.6
EPS(摊薄/元)	0.68	0.80	0.73	0.95	1.11
P/E(倍)	13.3	11.3	12.4	9.5	8.2
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤电量增致业绩大涨，关注煤电成长及高分红——公司2024年报&2025一季报点评报告》-2025.4.19

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8988	9016	8911	10531	12093
现金	5748	5119	5299	5910	7040
应收票据及应收账款	2018	2403	2173	2930	3150
其他应收款	38	189	46	216	96
预付账款	420	351	447	443	617
存货	454	547	538	625	783
其他流动资产	310	408	408	408	408
非流动资产	54052	59199	59489	63249	71177
长期投资	2288	2391	2754	3117	3480
固定资产	29313	37585	38221	41675	48533
无形资产	7284	8443	8633	8818	9084
其他非流动资产	15168	10780	9881	9639	10080
资产总计	63040	68215	68400	73781	83270
流动负债	11648	15360	16401	20198	26134
短期借款	2179	2951	5034	7313	10826
应付票据及应付账款	4510	5590	5360	6375	7824
其他流动负债	4959	6819	6007	6510	7484
非流动负债	21806	20881	17122	14521	13000
长期借款	19244	18647	14887	12286	10765
其他非流动负债	2562	2235	2235	2235	2235
负债合计	33454	36242	33523	34719	39134
少数股东权益	6382	7256	8765	10728	13006
股本	3750	3750	3750	3750	3750
资本公积	14074	14113	14113	14113	14113
留存收益	4651	6122	8546	11701	15363
归属母公司股东权益	23205	24717	26112	28333	31129
负债和股东权益	63040	68215	68400	73781	83270

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7133	8236	6951	8513	10878
净利润	4059	4662	4253	5534	6425
折旧摊销	2162	2733	2227	2458	2873
财务费用	860	767	713	554	470
投资损失	-44	-259	-259	-259	-259
营运资金变动	-286	45	-8	196	1334
其他经营现金流	383	288	25	30	35
投资活动现金流	-5453	-7020	-2258	-5959	-10541
资本支出	4600	7032	2155	5856	10438
长期投资	-684	0	-363	-363	-363
其他投资现金流	-169	12	259	259	259
筹资活动现金流	426	-2010	-6595	-4223	-2719
短期借款	-325	772	2083	2279	3513
长期借款	-844	-597	-3759	-2601	-1521
普通股增加	750	0	0	0	0
资本公积增加	6133	39	0	0	0
其他筹资现金流	-5289	-2223	-4919	-3901	-4710
现金净增加额	2107	-794	-1903	-1669	-2382

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19453	23156	23970	26733	31846
营业成本	11663	15060	16328	17499	21172
营业税金及附加	865	1004	1039	1159	1381
营业费用	73	76	78	88	104
管理费用	1126	1100	1138	1270	1512
研发费用	10	23	24	27	32
财务费用	860	767	713	554	470
资产减值损失	-19	-27	-26	-30	-35
其他收益	37	28	28	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	44	259	259	259	259
资产处置收益	2	-0	-0	-0	-0
营业利润	4904	5359	4887	6365	7392
营业外收入	37	70	70	70	70
营业外支出	49	48	48	48	48
利润总额	4892	5380	4908	6386	7413
所得税	833	718	655	852	989
净利润	4059	4662	4253	5534	6425
少数股东损益	1503	1654	1509	1963	2279
归属母公司净利润	2556	3009	2745	3571	4146
EBITDA	8283	9369	8329	9948	11404
EPS(元)	0.68	0.80	0.73	0.95	1.11

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.1	19.0	3.5	11.5	19.1
营业利润(%)	3.4	9.3	-8.8	30.2	16.1
归属于母公司净利润(%)	3.3	17.7	-8.8	30.1	16.1
获利能力					
毛利率(%)	40.0	35.0	31.9	34.5	33.5
净利率(%)	13.1	13.0	11.5	13.4	13.0
ROE(%)	13.7	14.6	12.2	14.2	14.6
ROIC(%)	10.6	11.2	10.5	12.4	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	53.1	49.0	47.1	47.0
净负债比率(%)	64.2	66.8	53.7	46.3	44.4
流动比率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	10.2	10.5	10.5	10.5	10.5
应付账款周转率	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.80	0.73	0.95	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.20	1.85	2.27	2.90
每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.59	6.96	7.56	8.30
估值比率					
P/E	13.3	11.3	12.4	9.5	8.2
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.2	6.7	7.4	6.3	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。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的书面或口头承诺均为无效。

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