

陕西煤业(601225)

报告日期: 2025 年 08 月 29 日

煤价下降致业绩承压，下半年有望好转

——陕西煤业半年报点评

事件

- 2025 年 8 月 27 日，公司发布半年报，公司实现营业收入为 779.83 亿元，同比下降 14.19%；归母净利润 76.38 亿元，同比下降 31.18%；基本每股收益 0.79 元。拟向公司股东每 10 股派发现金股利 0.39 元(含税)。

投资要点

- 煤炭板块：产销量继续增长，价格承压下降**
 收入方面。煤炭业务收入 683.78 亿元，同比下降 11.67%。
 产量方面。煤炭产量 8,739.64 万吨，同比增长 1.15%，煤炭销量 12,598.92 万吨，增幅 0.92%。
 价格和成本方面。煤炭售价为 439.67 元/吨，同比下降 133.37 元/吨，降幅 23.81%。其中自产煤售价 420.41 元/吨，同比下降 117.92 元/吨，降幅 21.90%。原选煤单位完全成本 280 元/吨，同比下降 1.39 元/吨，降幅 0.49%。
- 电力板块：价增量减，成本略有增加**
 收入方面。电力业务收入 67.75 亿元，同比下降 11.21%。
 电量方面。总发电量 177.69 亿千瓦时，同比下降 11.82%。
 价格和成本方面。公司电力售价 407.64 元/兆瓦时，同比增加 0.79 元/兆瓦时，增幅 0.19%。发电完全成本 342.59 元/兆瓦时，同比增加 0.02 元/兆瓦时。
- 产能核增：袁大滩煤矿核增 200 万吨产能**
 上半年公司核增了袁大滩煤矿 200 万吨产能，袁大滩煤矿年产能达到 1000 万吨，增强公司可持续发展能力，提升公司的核心竞争力。
- 煤炭价格触底反弹，基本面有望持续改善**
 6 月以来，受煤矿减产、下游需求旺盛等因素影响，煤炭价格触底反弹，秦皇岛港 5500 大卡动力煤从 6 月 4 日的 609 元/吨上涨到 8 月 22 日的 704 元/吨。预计随着上游持续减产，煤炭价格有望在供暖季继续上涨，基本面有望继续改善。
- 盈利预测与估值**
 结合公司 2025 年上半年经营情况和近期的煤炭市场持续改善，我们预计下半年煤价中枢显著提升，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 189.8/214.1/227.8 亿元，基于 2025 年 8 月 29 日股价，对应 PE 分别为 10.4/9.2/8.7 倍，由于煤炭行业基本面有望持续改善，维持“买入”评级。
- 风险提示**
 煤价超预期下跌风险；宏观经济恢复不及预期风险；在建项目进展不及预期风险；安全生产事故风险。

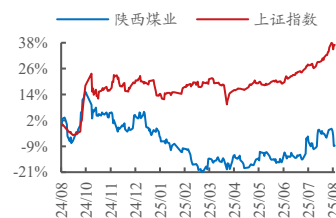
投资评级：买入(维持)

分析师：樊金璐
 执业证书号：S1230525030002
 fanjinlu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥20.38
总市值(百万元)	197,584.10
总股本(百万股)	9,695.00

股票走势图



相关报告

- 《煤电一体协同稳健发展，产销持稳分红可期》 2025.04.29
- 《西部优质动力煤供应商，高分红特征凸显投资价值》 2024.10.25

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	184144.85	171696.91	179082.35	186919.45
(+/-) (%)	1.47%	-6.76%	4.30%	4.38%
归母净利润	22359.79	18983.84	21411.12	22777.23
(+/-) (%)	-3.21%	-15.10%	12.79%	6.38%
每股收益(元)	2.31	1.96	2.21	2.35
P/E	8.84	10.41	9.23	8.67

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	52,178	57,051	74,495	101,471
现金	29,701	36,969	54,830	82,334
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	198,141	213,911	225,048
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	135,831
无形资产	27,546	29,590	29,833	30,804
在建工程	13,555	15,392	17,358	18,463
其他	8,073	9,088	9,088	9,088
资产总计	228,553	255,192	288,406	326,519
流动负债	57,825	53,429	53,051	55,586
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	28,079	28,096	30,353
非流动负债	42,081	41,286	40,286	39,286
长期借款	13,875	12,875	11,875	10,875
其他	28,207	28,411	28,411	28,411
负债合计	99,906	94,715	93,338	94,872
少数股东权益	38,061	49,440	62,951	77,110
归属母公司股东权益	90,586	111,037	132,118	154,536
负债和股东权益	228,553	255,192	288,406	326,519

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42,350	41,270	49,067	56,583
净利润	36,557	30,363	34,922	36,937
折旧摊销	13,635	13,643	16,449	19,111
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	3,301	1,756	1,556
投资活动现金流	(5,854)	(33,208)	(29,193)	(27,064)
资本支出	(13,816)	(35,001)	(32,675)	(30,703)
长期投资	4,862	(200)	(200)	(200)
其他	3,100	1,993	3,682	3,838
筹资活动现金流	(35,461)	(794)	(2,013)	(2,015)
短期借款	(495)	(300)	(300)	(300)
长期借款	(3,111)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其他	(31,855)	506	(713)	(715)
现金净增加额	1,035	7,268	17,861	27,504

利润表

(百万元)	2024	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	63,415
EPS (最新摊薄)	2.31	1.96	2.21	2.35

主要财务比率

	2024	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%	17.10%	16.21%	14.74%
ROIC	23.42%	17.28%	16.70%	15.12%
偿债能力				
资产负债率	43.71%	37.12%	32.36%	29.06%
净负债比率	-8.53%	-12.61%	-20.20%	-29.44%
流动比率	0.90	1.07	1.40	1.83
速动比率	0.70	0.85	1.20	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.71	0.66	0.61
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	4.26	5.06	5.84
每股净资产	9.34	11.45	13.63	15.94
估值比率				
P/E	8.84	10.41	9.23	8.67
P/B	2.18	1.78	1.50	1.28
EV/EBITDA	3.90	3.54	2.72	2.04

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>