

陕西煤业(601225. SH) 煤价下行拖累业绩,煤电一体化稳步推进

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年半年报: 2025H1 公司实现营收 779.8 亿元, 同比-14.2%, 归母净利润 76.4 亿元, 同比-31.2%。其中 2025Q2 公司实现营收 378.2 亿元, 同比-20.5%, 环比-5.8%, 归母净利润28.3亿元, 同比-54.6%、环比-41.0%。 二季度陕煤朱雀新材料产业2期单一资产管理清算退出,冲回递延所得税费 用对利润产生一定影响。

煤炭业务: 自产煤产销量、成本保持相对稳定,煤价下行致毛利下滑;积极 推进资源接续工作,期待产能增长。2025H1 公司煤炭产/销量为8740/12599 万吨, 同比+1%/+1%; 其中自产煤销量8087万吨, 同比+1.4%。2025Q2煤炭 产量为 4346 万吨, 同环比-3%/-1%, 自产煤销量 4132 万吨, 同环比-2%/+4%。 2025H1 自产煤售价 420 元/吨, 同比-118 元/吨; 原选煤单位完全成本 280 元/吨,同比-1.39元/吨,其中材料费增加3.68元/吨,维护及修理费增加 4. 31 元/吨,薪酬减少 2. 17 元/吨,相关税费减少 8. 08 元/吨,其他支出减 少 2.87 元/吨等。上半年自产煤业务实现营收/毛利 435/191 亿元,同比 -14%/-32%。公司积极推动煤矿生产能力核增,紧跟榆神三期、四期矿区规 划审批进展,加快推进小壕兔一号和西部勘探区相关井田批复进度,超前谋 划陕北优质煤炭资源前期工作; 上半年袁大滩煤矿产能核增 200 万吨至 1000 万吨。

电力业务: 二季度随着下游需求回暖, 发售电量改善; 售电价、发电成本相 对稳定。2025H1 公司总发/售电量 178/166 亿千瓦时,同比-12%/-11%;其中 发/售电量 90/85 亿千瓦时,同比+2%/+3%,环比+3%/+4%。2025H1 电力售价 408 元/兆瓦时, 同比增加 0.79 元/兆瓦时; 发电完全成本 343 元/兆瓦时, 同比基本持平。项目进展方面,益阳电厂三期提前2个月建成投运,较概算 节约投资近10亿元。

派发中期分红,积极回报投资者。公司 2025 年中期拟派发现金红利 0. 039 元/股,分红率为5%。

投资建议:考虑 2025 年煤价中枢下行幅度超过此前预期,下调盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 158/162/167 亿元(前值为 187/190/194 亿元)。考虑公司煤矿资源优质、产能仍有增长空间,同时积极推进煤炭一 体化,业绩稳健有望加强,且股息回报丰厚,维持"优于大市"评级。

风险提示: 经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、 安全生产事故影响、公司核增产能释放不及预期。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	170, 872	184, 145	150, 503	158, 202	169, 864
(+/-%)	2. 4%	7. 8%	-18.3%	5. 1%	7. 4%
净利润(百万元)	21239	22360	15817	16169	16659
(+/-%)	-39. 5%	5. 3%	-29. 3%	2. 2%	3. 0%
每股收益(元)	2. 19	2. 31	1. 63	1. 67	1. 72
EBIT Margin	25. 8%	22. 5%	19. 8%	19. 2%	18. 3%
净资产收益率(ROE)	23. 8%	24. 7%	16. 3%	15. 6%	15. 1%
市盈率(PE)	9. 3	8.8	12.5	12. 2	11. 9
EV/EBITDA	4. 8	5. 4	7. 0	6. 8	6. 8
市净率(PB)	2. 21	2. 18	2. 04	1. 91	1. 80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究・财报点评

煤炭・煤炭开采

证券分析师: 刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001

证券分析师: 胡瑞阳

0755-81982908 huruivang@guosen.com.cn \$0980523060002

基础数据

投资评级 合理估值 收盘价 总市值/流通市值 52 周最高价/最低价

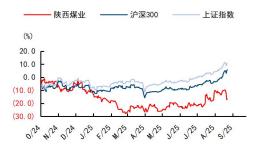
近3个月日均成交额

20.38 元

优于大市(维持)

197584/197584 百万元 29.87/18.59 元 953.78 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《陕西煤业(601225. SH):煤价下行拖累业绩,煤电一体化稳 -2025-05-06

《陕西煤业(601225.SH):业绩保持稳健,布局煤电一体化》-

《陕西煤业(601225. SH): 煤炭主业控本增量维持稳健, 中期 分红回报投资者》 ---2024-09-02

《陕西煤业(601225.SH)-经营稳健,维持高比例分红回报股东》 -2024-05-04

《陕西煤业(601225.SH)-三季度业绩稳健,四季度行业环比改 -2023-10-29



公司发布 2025 年半年报: 2025H1 公司实现营收 779.8 亿元, 同比-14.2%, 归母净利润 76.4 亿元, 同比-31.2%。其中 2025Q2 公司实现营收 378.2 亿元, 同比-20.5%, 环比-5.8%, 归母净利润 28.3 亿元, 同比-54.6%、环比-41.0%。二季度陕煤朱雀新材料产业 2 期单一资产管理清算退出, 冲回递延所得税费用对利润产生一定影响。

图1: 公司营业收入及增速(亿元)



资料来源:公司公告、WIND、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速(亿元)



资料来源:公司公告、WIND、国信证券经济研究所整理

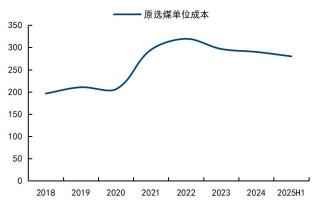
煤炭业务:自产煤产销量、成本保持相对稳定,煤价下行致毛利下滑;积极推进资源接续工作,期待产能增长。2025H1 公司煤炭产/销量为8740/12599万吨,同比+1%/+1%;其中自产煤销量8087万吨,同比+1.4%。2025Q2 煤炭产量为4346万吨,同环比-3%/-1%,自产煤销量4132万吨,同环比-2%/+4%。2025H1自产煤售价420元/吨,同比-118元/吨;原选煤单位完全成本280元/吨,同比-1.39元/吨,其中材料费增加3.68元/吨,维护及修理费增加4.31元/吨,薪酬减少2.17元/吨,相关税费减少8.08元/吨,其他支出减少2.87元/吨等。上半年自产煤业务实现营收/毛利435/191亿元,同比-14%/-32%。公司积极推动煤矿生产能力核增,紧跟榆神三期、四期矿区规划审批进展,加快推进小壕兔一号和西部勘探区相关井田批复进度,超前谋划陕北优质煤炭资源前期工作;上半年袁大滩煤矿产能核增200万吨至1000万吨。

图3: 公司煤炭产销情况(万吨)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 公司原选煤单位完全成本(元/吨)



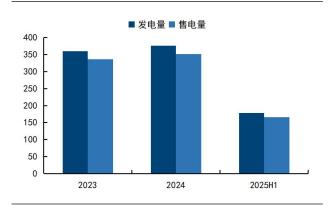
资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理



电力业务: 二季度随着下游需求回暖, 发售电量改善; 售电价、发电成本相对稳定。

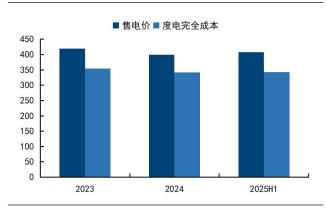
2025H1 公司总发/售电量 178/166 亿千瓦时,同比-12%/-11%;其中发/售电量 90/85 亿千瓦时,同比+2%/+3%,环比+3%/+4%。2025H1 电力售价 408 元/兆瓦时,同比增加 0.79 元/兆瓦时;发电完全成本 343 元/兆瓦时,同比基本持平。项目进展方面,益阳电厂三期提前 2 个月建成投运,较概算节约投资近 10 亿元。

图5: 公司发/售电量(亿千瓦时)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司售电价/度电完全成本(元/兆瓦时)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

派发中期分红,积极回报投资者。公司 2025 年中期拟派发现金红利 0.039 元/股,分红率为 5%。

投资建议:考虑 2025 年煤价中枢下行幅度超过此前预期,下调盈利预测,预计 2025-2027 年归母净利润为 158/162/167 亿元(前值为 187/190/194 亿元)。考虑公司煤矿资源优质、产能仍有增长空间,同时积极推进煤炭一体化,业绩稳健有望加强,且股息回报丰厚,维持"优于大市"评级。

风险提示: 经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司核增产能释放不及预期。



财务预测与估值

理会別の書等的機 2 207 2 70 3 1327 4388 5909 2 2000 2 2000 1 20	资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存待等値 268 348 388 401 無無限長期間 1110 2021 635 625 625 525 525 525 525 525 525 525 525 525 525 525 525 525 43785 8104 管理規則 648 5170 526 525	现金及现金等价物	21967	29701	31287	43586	59695	营业收入	170872	184145	150503	158202	169864
	应收款项	3351	5275	4311	4532	4866	营业成本	106188	123951	105382	111708	121433
	存货净额	2405	4144	3499	3688	4016	营业税金及附加	11106	10270	8394	8823	9474
四周	其他流动资产	6570	7653	6255	6575	7060	销售费用	841	917	749	788	846
大いけい	流动资产合计	50324	52178	50757	63785	81041	管理费用	7843	6950	5680	5971	6411
接触性性	固定资产	88537	110494	112807	110457	105423	研发费用	734	645	527	554	595
接声解析	无形资产及其他	27594	27546	26169	24791	23414	财务费用	(417)	348	484	380	167
接角機構	投资性房地产	9274	11062	11062	11062	11062		2470	3550	2500	2500	2500
接触性	长期股权投资	18172	27272	32211	38390	45129		(4728)	(425)	(653)	(653)	(653)
気情 1848 4589 4589 4589 本場別 本地利別 42508 4172 31344 32036 32036 32036 22498 18989 20011 21792 营业外神攻支 (234) (234) (336) (336) (336) 3360 3360 3360 3360 3360 3360 3360 3360 3360 3360 3360 3360 3486 42274 43836 3108 3170 3260 3423 3483 3486 3480 3500 3623 3423 3486 3486 3480 3480 3623 3483 3486 3480 3480 3623 3483 3483 3480	资产总计	193902	228553	233006	248486	266069	其他收入	(546)	(663)	(316)	(343)	(384)
应付款項 20054 2489 18989 20014 21792 整业外争收支 (234) (336) (346) (346) (346) (346) (346) (346) (346) (346) (346) (346) (346) (346) (466) (466) (466) (466) (466) (466) (466) (466) (467) (468) (466) (466) (468) (466) (468) (466) (468) (466) (466) (468) (468) <t< td=""><td></td><td>18/18</td><td>4580</td><td>4580</td><td>4580</td><td><i>1</i>580</td><td>带业利润</td><td>42508</td><td>44172</td><td>31344</td><td>32036</td><td>32006</td></t<>		18/18	4580	4580	4580	<i>1</i> 580	带业利润	42508	44172	31344	32036	32006
其他流动负债 19294 30747 25880 27287 利用总额 42274 4383 3030 31700 32650 流动负债合计 41195 57825 49458 51887 56100 所得税费用 6387 7278 5148 5263 4263 长期值款及应付债券 2897 13875 13875 51807 9数股东损益 14648 14197 10043 10267 105687 长期负债合计 28620 42081 44565 47049 49533 2026素養 (百万元) 2023 2026 12617 16169 16569 长期负债合计 68615 99906 49024 49936 105633 为利润 21239 2206 1517 16169 16659 股费税益权益 48620 9908 49024 49533 15633 3月利润 11246 12620 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669 46669												
接动负债合针 41195 57825 49488 51887 56100 所得极费用 6.387 7278 5148 5203 5203 1875 13875 13875 少数股赤損益 1464 14197 10043 10267 10787 12678 14875 少数股东付益 1446 14197 10043 10267 10587 14875 少数股东付益 14648 14197 10043 10569 105689 105638 月月日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日												
接脚借款及应付债券 2897 13875 13875 13875 13875 23876 26659 2665 2670 26650 2670 2670 2670 2670 2670 2670 2670 267												
其他长期负债 25723 28207 30690 33174 35658 月展于公司争利润 21239 22360 15817 16169 16569 长期负债合计 28620 42081 44565 47049 49533 現金流量表(百万元) 2023 2024 2025 2026€ 2027€ 负债合计 69815 99906 94024 98936 105633 净利润 21239 22360 15817 16169 16659 少数股东权益 98786 96988 103371 110300 折旧摊销 11446 13390 11878 13074 13767 負債和股东权益 193902 228553 233006 248466 266069 公允价值变动损失 4728 425 653												
k期負債合计 28620 42081 44565 47049 49533 現金流量表(百万元) 2023 2024 2025E 2026E 2026E 2026E 2027E 負債合计 6815 99906 94024 98936 105633 季利润 21239 22360 15817 16169 16659 少数股东权益 34801 38061 42075 46178 50406 资产或值准备 (626) 46 22 (0) (8) 股东权益 89286 90586 96908 103371 110000 折旧摊销 11446 13390 11878 13074 13767 食機和服东权益計 19302 228553 233006 24846 266069 2027E 营运资本变动 (1278) 9887 428 455 653 653 653 安機收益 2028 2026 2027E 营运资本更 4176 348 488 380 1.67 1.72 其它 6460 5629 3992 4104 4236 每股收益 2.31 1.63 1.67 1												
飲食合計 69815 99906 94024 98936 105633 净利润 21239 22360 15817 16169 16569 少数股东权益 34801 38061 42075 46178 50406 资产减值准备 (626) 46 22 (0) (88 股东权益 89286 90586 96988 103371 110300 折旧摊销 11446 13390 11878 13074 13767 负债和股东权益总计 193902 22853 233006 248486 266669 公允价值变动损失 4728 425 663 653 <td></td>												
少數股东权益 34801 38061 42075 46178 50406 资产减值准备 (626) 46 22 (0) 1870 放便和股东权益总计 193902 228553 233006 28486 266069 公允价值变动损失 小费费用 4728 425 653 653 653 支键财务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E 营运资本变动 (1278) 987 (2843) 4184 360 每股收益 2.19 2.31 1.63 1.67 1.72 其它 6460 562 3992 4104 4236 每股净资产 9.21 9.34 10.00 1.03 225 2027E 其它 6460 56.29 3992 4104 4236 每股净资产 9.21 9.34 10.00 1.06 11.35 養本开支 0 (3849) (1350) (10000) 8000 R01C 38.30% 33.94% 22% 23% 26% 技资托资现金 投资活动现金 645 (3186) (18439) (16179) (14739) EBIT Margin 26 22% 20% 19% 26%												
勝宗权益 89286 90586 96908 103371 110030 折旧摊销 11446 13390 11878 13074 13767 负債和股东权益总计 193902 228553 233006 248486 266069 公允价值变动损失 4728 425 653 653 653 653 財务费用 (417) 348 484 380 167 菱建財务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E												
关键财务与估值指标 2023 2024 2025e 2026e 2027e 营运资本变动 (1278) 9887 (2843) 4184 5554 每股收益 2.19 2.31 1.63 1.67 1.72 其它 6460 5629 3992 4104 4236 每股红利 3.83 3.03 0.98 1.00 1.03 经营活动现金流 41969 51737 29519 38184 40849 每股争资产 9.21 9.34 10.00 10.66 11.35 资本开支 0 (33494) (15000) 10000 0 0 ROIC 38.30% 33.94% 22% 23% 26% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 0 ROIC 33.30% 33% 26% 16% 15% 投资活动现金流 645 (31968) (16479) (16779) (14739) 毛利率 38% 33% 30% 29% 29% 权益性融资 0 24 0 0 0	负债和股东权益总计	193902	228553	233006	248486	266069	公允价值变动损失	4728	425	653	653	653
毎股收益 2.19 2.31 1.63 1.67 1.72 其它 6460 5629 3992 4104 4236 年股红利 3.83 3.03 0.98 1.00 1.03 经营活动现金流 41969 51737 29519 38184 40849 年股争资产 9.21 9.34 10.00 10.66 11.35 资本开支 0 (33494) (13500) (10000) (8000) ROIC 38.30% 33.94% 22% 23% 26% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 0 ROE 23.79% 24.68% 16% 16% 15% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 30% 29% 29% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 20% 19% 18% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 EBIT DA Margin 33% 30% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (37093) (29420) (9495) (9707) (10001) 收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 多种利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/E							财务费用	(417)	348	484	380	167
無限紅利 3.83 3.03 0.98 1.00 1.03 经营活动现金流 41969 51737 29519 38184 40849 6 5 6 5 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7	关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1278)	9887	(2843)	4184	5542
毎股净資产 9. 21 9. 34 10. 00 10. 66 11. 35 資本开支 0 (33494) (13500) (10000) (8000) ROIC 38. 30% 33. 94% 22% 23% 26% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 ROE 23. 79% 24. 68% 16% 16% 15% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 30% 29% 29% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 20% 19% 18% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (37093) (29420) (9495) (9707) (10001) 收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 18. 8% 14. 9% 4. 8% 4. 9% 5. 1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9. 3 8. 8 12. 5 12. 2 11. 9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2. 2 2. 2 2. 0 1. 9 1. 8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	每股收益	2. 19	2. 31	1. 63	1. 67	1. 72	其它	6460	5629	3992	4104	4236
ROIC 38. 30% 33. 94% 22% 23% 26% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 ROE 23. 79% 24. 68% 16% 16% 15% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 30% 29% 29% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 20% 19% 18% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (37093) (29420) (9495) (9707) (10001) 收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18. 8% 14. 9% 4. 8% 4. 9% 5. 1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9. 3 8. 8 12. 5 12. 2 11. 9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2. 2 2 2. 2 2. 0 1. 9 1. 8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	每股红利	3. 83	3. 03	0. 98	1.00	1. 03	经营活动现金流	41969	51737	29519	38184	40849
ROE 23.79% 24.68% 16% 16% 15% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 30% 29% 29% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 20% 19% 18% 负债争变化 (1266) 10978 0 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (37093) (29420) (9495) (9707) (10001) 收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	每股净资产	9. 21	9. 34	10.00	10. 66	11. 35	资本开支	0	(33494)	(13500)	(10000)	(8000)
毛利率 38% 33% 30% 29% 29% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 20% 19% 18% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (37093) (29420) (9495) (9707) (10001) 收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	ROIC	38. 30%	33. 94%	22%	23%	26%	其它投资现金流	5142	10626	0	0	0
EBIT Margin 26% 22% 20% 19% 18% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (37093) (29420) (9495) (9707) (10001) 收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	ROE	23. 79%	24. 68%	16%	16%	15%	投资活动现金流	645	(31968)	(18439)	(16179)	(14739)
EBITDA Margin 33% 30% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (37093) (29420) (9495) (9707) (10001) 收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期未余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	毛利率	38%	33%	30%	29%	29%	权益性融资	0	24	0	0	0
收入增长 2% 8% -18% 5% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0	EBIT Margin	26%	22%	20%	19%	18%	负债净变化	(1266)	10978	0	0	0
净利润增长率 -40% 5% -29% 2% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (9495) (9707) (10001) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	EBITDA Margin	33%	30%	28%	27%	26%	支付股利、利息	(37093)	(29420)	(9495)	(9707)	(10001)
资产负债率 54% 60% 58% 58% 59% 现金净变动 (25419) 7734 1585 12299 16109 股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	收入增长	2%	8%	-18%	5%	7%	其它融资现金流	8686	24825	0	0	0
股息率 18.8% 14.9% 4.8% 4.9% 5.1% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 31287 43586 P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	净利润增长率	-40%	5%	-29%	2%	3%	融资活动现金流	(68033)	(12035)	(9495)	(9707)	(10001)
P/E 9.3 8.8 12.5 12.2 11.9 货币资金的期末余额 21967 29701 31287 43586 59695 P/B 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	资产负债率	54%	60%	58%	58%	59%	现金净变动	(25419)	7734	1585	12299	16109
P/B 2.2 2.2 2.0 1.9 1.8 企业自由现金流 0 24320 20363 32575 37249	股息率	18.8%	14. 9%	4. 8%	4. 9%	5. 1%	货币资金的期初余额	47387	21967	29701	31287	43586
一里工口口火火火	P/E	9. 3	8.8	12. 5	12. 2	11. 9	货币资金的期末余额	21967	29701	31287	43586	59695
EN/ENITA 48 54 70 68 68 4745 470 5	P/B	2. 2	2. 2	2. 0	1. 9	1.8	企业自由现金流	0	24320	20363	32575	37249
<u>EV/EBITUA でいたが、では、 0.0 0.0 0.0 </u> <u></u> <u> 秋益自田</u>	EV/EBITDA	4. 8	5. 4	7. 0	6. 8	6. 8	权益自由现金流	0	60122	19959	32258	37110

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道;分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求独立、客观、公正,结论不受任何第三方的授意或影响;作者在过去、现在或未来未就其研究报告 所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬,特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级(如有)分为股票评	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数(000300.SH)作为基准;新三板市场以三板成指(899001.CSI)为基准;		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	1	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
香港市场以恒生指数(HSI. HI)作为基准,美国市场 以标普500指数(SPX. GI)或纳斯达克指数		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
(IXIC. GI)为基准。		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司(已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)制作;报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称"我公司")所有。本报告仅供我公司客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料,投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询,是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动:接受投资人或者客户委托,提供证券投资咨询服务;举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等;在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告,以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务;通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统,提供证券投资咨询服务;中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编: 518046 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6号国信证券 9层

邮编: 100032