

陕西煤业(601225. SH) 煤、电向好, 业绩修复

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年三季报: 2025 年前三季度公司实现营收 1180.8 亿元 (-12.8%), 归母净利润 127.1 亿元(-27.2%); 其中 2025Q3 公司实现营 收 401 亿元, 同比-10.0%, 环比+6.0%, 归母净利润 50.8 亿元, 同比-20.3%, 环比+79.1%, 扣非归母净利润42.7亿元, 同比-17.3%, 环比+59.9%。

煤炭业务:降本提效,盈利改善。202503公司煤炭产量4297万吨,同比+3.9%, 环比-1.1%; 自产煤销量 3921 万吨, 同比-0.3%, 环比-3.5%。202503 吨煤售 价 535. 1 元/吨, 相比上半年的 542. 7 元/吨, 下滑 7. 6 元/吨; 吨煤成本 352. 2 元/吨,相比上半年的 388. 4 元/吨,减少 36. 1 元/吨。

电力业务: 三季度需求旺季,发电量大幅增加。202503公司总发/售电量 137.8/129.8亿千瓦时,同比+12%/+13.5%,环比+52.6%/+53.1%。

整体经营向好,盈利能力改善。2025**0**3 公司实现销售毛利率 28. 4%,同/环 比-5.4/+1.1pct; 实现扣非后销售净利率10.7%, 同/环比-2.1/+3.6pct。

投资建议:上调盈利预测,维持 "优于大市"评级。

由于旺季以来煤价涨幅超过预期,上调盈利预测,预计 2025-2027 年归母净 利润为 175/199/204 亿元(前值为 158/162/167 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 | 155, 515 | 167, 460 | 179, 203 |
| (+/-%) | 2. 4% | 7. 8% | -15. 5% | 7. 7% | 7. 0% |
| 净利润(百万元) | 21239 | 22360 | 17541 | 19853 | 20398 |
| (+/-%) | -39. 5% | 5. 3% | -21.6% | 13. 2% | 2. 7% |
| 每股收益(元) | 2. 19 | 2. 31 | 1. 81 | 2. 05 | 2. 10 |
| EBIT Margin | 25. 8% | 22. 5% | 21.3% | 22. 4% | 21.4% |
| 净资产收益率(ROE) | 23. 8% | 24. 7% | 18. 0% | 18. 8% | 17. 9% |
| 市盈率(PE) | 10. 2 | 9. 7 | 12. 4 | 10. 9 | 10. 6 |
| EV/EB1TDA | 5. 2 | 5. 8 | 6. 9 | 6. 3 | 6. 2 |
| 市净率(PB) | 2. 43 | 2. 40 | 2. 23 | 2. 06 | 1. 91 |

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

S0980520040001

证券分析师: 胡瑞阳

0755-81982908 liumengluan@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn \$0980523060002

基础数据

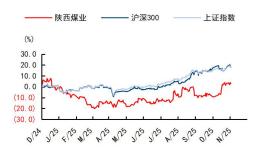
投资评级 合理估值 收盘价 总市值/流通市值 52 周最高价/最低价 近3个月日均成交额

22.70 元

优于大市(维持)

220077/220077 百万元 25.65/18.59 元 1012.61 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 步推进》 -2025-09-01

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

《陕西煤业(601225.SH):业绩保持稳健,布局煤电一体化》— -2024-10-31

《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



财务预测与估值

| 双性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性 | 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--|---------------|---------|---------|--------|--------|--------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 现金及现金等价物 | 21967 | 29701 | 32661 | 47204 | 65754 | 营业收入 | 170872 | 184145 | 155515 | 167460 | 179203 |
| 大いけい | 应收款项 | 3351 | 5275 | 4455 | 4797 | 5133 | 营业成本 | 106188 | 123951 | 106512 | 112838 | 122563 |
| 接いる | 存货净额 | 2405 | 4144 | 3547 | 3743 | 4072 | 营业税金及附加 | 11106 | 10270 | 8673 | 9340 | 9994 |
| 日本学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学学 | 其他流动资产 | 6570 | 7653 | 6463 | 6960 | 7448 | 销售费用 | 841 | 917 | 774 | 834 | 892 |
| 充形資产及其他 2万94 27540 27540 21602 11062 11062 11062 11062 11062 21040 21040 21040 21040 21040 21040 2500 25 | 流动资产合计 | 50324 | 52178 | 52531 | 68109 | 87811 | 管理费用 | 7843 | 6950 | 5869 | 6320 | 6763 |
| 投資性情期枠 927 11062 11062 11062 投資機 投資機 投資機 260 250 | 固定资产 | 88537 | 110494 | 112807 | 110457 | 105423 | 研发费用 | 734 | 645 | 545 | 587 | 628 |
| 大棚根投機 大田の大島村 大田の大島村 | 无形资产及其他 | 27594 | 27546 | 26169 | 24791 | 23414 | 财务费用 | (417) | 348 | 474 | 343 | 95 |
| 安部特別 短期情報 交易性能 短視性 大力 できまいます。 19902 | 投资性房地产 | 9274 | 11062 | 11062 | 11062 | 11062 | | 2470 | 3550 | 2500 | 2500 | 2500 |
| 対解性 | 长期股权投资 | 18172 | 27272 | 32211 | 38390 | 45129 | | (4728) | (425) | (653) | (653) | (653) |
| 気候 1848 4589 4589 4589 書き時期 4508 4172 3725 3257 4032 应付转項 2054 22489 19248 2014 2206 音业外後支 2343 1336 3363 3364 3464 4464 4464 4164 <td< td=""><td></td><td>193902</td><td>228553</td><td>234781</td><td>252811</td><td>272840</td><td>其他收入</td><td>(546)</td><td>(663)</td><td>(334)</td><td>(376)</td><td>(417)</td></td<> | | 193902 | 228553 | 234781 | 252811 | 272840 | 其他收入 | (546) | (663) | (334) | (376) | (417) |
| 其他流动负债 19294 30747 2268 27775 30207 利润息額 42274 4383 3388 3990 39989 流动负债合计 41195 57825 50106 52678 56893 所得税费用 6387 7278 5710 6462 6460 长期债款及应付债券 2897 13875 13875 13875 56893 所得税费用 6387 7278 5710 6462 6460 长期负债分 28273 28207 33875 33875 35686 月周千安公司参利期 2123 2230 17541 19583 20398 长期负债分 28620 42081 44565 4704 49531 22826 海州前 2123 2120 2020 706 2072 2047 49813 2284 2287 2982 海州前 2123 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 11365 | | 1848 | 4589 | 4589 | 4589 | 4589 | 营业利润 | 42508 | 44172 | 34725 | 39257 | 40325 |
| 接动负债合计 41195 57825 50106 52678 56893 所得极要用 6387 7278 5710 6462 6464 长期债款及应付债券 2897 13875 13875 13875 13875 13875 20808 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 | 应付款项 | 20054 | 22489 | 19248 | 20314 | 22095 | 营业外净收支 | (234) | (336) | (336) | (336) | (336) |
| 长期借款及应付债券 2897 13875 13875 13875 24875 24875 25281 252815 252785 252815 252785 252815 | 其他流动负债 | 19294 | 30747 | 26268 | 27775 | 30209 | 利润总额 | 42274 | 43836 | 34388 | 38920 | 39989 |
| 技術的機合計 25723 28207 30690 33174 35658 月展子公司等利润 21239 2236 17541 19853 2026 技術的機合計 28620 42081 44565 47049 49533 現金流量表(百万元) 2023 2024 2025 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2027 3403 10532 10532 11685 5728 资产规值准备 6026 46 22 00 6803 2036 2036 2037 10532 113685 折日摊館 6146 13390 1187 1307 13687 13767 2026 2028 2029 426 5629 4429 503 453 453 | 流动负债合计 | 41195 | 57825 | 50106 | 52678 | 56893 | 所得税费用 | 6387 | 7278 | 5710 | 6462 | 6640 |
| 比期负债合计 2820 42081 44565 47049 49534 現金流養(百万元) 2023 2024 2026 2027 2042 2026 2027 2028 <td>长期借款及应付债券</td> <td>2897</td> <td>13875</td> <td>13875</td> <td>13875</td> <td>13875</td> <td>少数股东损益</td> <td>14648</td> <td>14197</td> <td>11138</td> <td>12606</td> <td>12952</td> | 长期借款及应付债券 | 2897 | 13875 | 13875 | 13875 | 13875 | 少数股东损益 | 14648 | 14197 | 11138 | 12606 | 12952 |
| 负债合计 69815 99906 94671 99727 106427 净利润 21239 22360 17541 19853 20398 少數股朱权益 34801 38061 42512 47551 52728 资产减值准备 (626) 46 22 (0) (8 股朱权益 89286 90586 97597 105532 113685 折旧摊销 11446 13390 11878 13074 13767 負債和股朱权益总计 193902 22853 234781 252811 272840 公允价值变动损失 4728 425 663 653 653 美職財务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E 营证资本变动 (1278) 9887 (2595) 4021 5539 每股位益 2.19 2.31 1.81 2.05 2.10 其它 6460 5629 4429 5039 5185 每股位前 2.19 2.31 1.81 2.05 2.10 其它 6460 5629 4429 5039 1853 | 其他长期负债 | 25723 | 28207 | 30690 | 33174 | 35658 | 归属于母公司净利润 | 21239 | 22360 | 17541 | 19853 | 20398 |
| 少数股东权益 34801 38061 42512 47551 52728 资产减值准备 (626) 46 22 (0) (8) 股东权益 89286 90586 97597 105532 113685 折旧摊销 11446 13309 11878 13074 13767 负债和股东权益总计 193902 22853 234781 252811 27280 公允价值变动损失 4728 425 653 653 653 美健财务与估值指标 2023 2024 20256 20276 20276 营运资本变动 (1278) 987 (2595) 4021 5539 每股位益 2.19 2.31 1.81 2.05 2.10 其它 6460 5629 4429 5039 5185 每股红利 3.83 3.03 1.09 1.23 1.26 整营活动现金施 41969 51737 31929 42639 45533 每股产资 9.21 9.34 10.07 10.89 11.73 资本于支 0 0 0 0 0 ROI< | 长期负债合计 | 28620 | 42081 | 44565 | 47049 | 49533 | 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 股东权益 89286 90586 97597 10532 113685 折旧摊销 11446 13309 11878 3304 13676 负债和股东权益总计 193902 228553 234781 252811 272840 公允价值变动损失 4728 425 653 | 负债合计 | 69815 | 99906 | 94671 | 99727 | 106427 | 净利润 | 21239 | 22360 | 17541 | 19853 | 20398 |
| | 少数股东权益 | 34801 | 38061 | 42512 | 47551 | 52728 | 资产减值准备 | (626) | 46 | 22 | (0) | (8) |
| 关键财务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E 营运资本变动 (1278) 9887 (2595) 4021 5539 每股收益 2.19 2.31 1.81 2.05 2.10 其它 6460 5629 4429 5039 5185 每股红利 3.83 3.03 1.09 1.23 1.26 经营活动现金流 41969 51737 31929 42639 45533 RDIC 38.30% 33.3 1.09 1.23 1.26 经营活动现金流 41969 51737 31929 42639 45533 RDIC 38.30% 33.4 10.07 10.89 11.73 资本开支 0 0 0 0 0 ROIC 38.30% 33.94 24% 28% 32% 其它投资活动现金流 5142 10626 0 0 0 ROIC 33.30% 33% 32% 28% 12% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) EBIT Margin< | 股东权益 | 89286 | 90586 | 97597 | 105532 | 113685 | 折旧摊销 | 11446 | 13390 | 11878 | 13074 | 13767 |
| 关键财务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E 营运资本变动 (1278) 9887 (2595) 4021 5539 每股收益 2.19 2.31 1.81 2.05 2.10 其它 6460 5629 4429 5039 5185 每股红利 3.83 3.03 1.09 1.23 1.26 经营活动现金流 41969 51737 31929 42639 45533 每股争资产 9.21 9.34 10.07 10.89 11.73 资本开支 0 (33494) (13500) (10000) (80000) ROIC 38.30% 33.94% 24% 28% 32% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 ROIC 38.30% 33% 32% 18% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 32% 权益性被资本 人益债券 人益债券 人益债券 人益债券 人益债券 人益债券 人益债券 人益债券 人 | 负债和股东权益总计 | 193902 | 228553 | 234781 | 252811 | 272840 | 公允价值变动损失 | 4728 | 425 | 653 | 653 | 653 |
| 毎股收益 2.19 2.31 1.81 2.05 2.10 其空 经营活动现金流 41969 51737 31929 42639 45533 年股至資产 9.21 9.34 10.07 10.89 11.73 资本开支 0 (33494) (13500) (10000) (8000) ROIC 38.30% 33.94% 24% 28% 32% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 0 ROIC 38.37% 24.68% 18% 19% 18% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 32% 33% 32% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 21% 22% 21% 负债争变化 (1266) 10978 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 29% 30% 29% 支付股利、利息 (37093) (29420) (10530) (11918) (12245) 收入增长 2% 5% 5% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 Role 2 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 P/E 2.4 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 2430 23421 38403 43298 | | | | | | | 财务费用 | (417) | 348 | 474 | 343 | 95 |
| 毎股红利 3.83 3.03 1.09 1.23 1.26 経営活动現金流 41969 51737 31929 42639 45533 毎股浄資产 9.21 9.34 10.07 10.89 11.73 資本开支 0 (33494) (13500) (1000) (8000) ROI C 38.30% 33.94 24% 28% 32% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 ROI C 38.30% 33.94 24% 28% 32% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) E利率 38% 33% 32% 33% 32% 权益性融资 0 24 0 | 关键财务与估值指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 营运资本变动 | (1278) | 9887 | (2595) | 4021 | 5539 |
| 毎股浄资产 9、21 9、34 10、07 10、89 11、73 资本开支 0 (33494) (13500) (10000) (8000) ROIC 38、30% 33、94% 24% 28% 32% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 0 ROE 23、79% 24、68% 18% 19% 18% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 32% 33% 32% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 21% 22% 21% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 29% 30% 29% 支付股利、利息 (37093) (29420) (10530) (11918) (12245) 收入增长 2% 8% -16% 8% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 多种润增长率 -40% 5% -22% 13% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (10530) (11918) (12245) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 38% 38% 38% 26% 38% 21967 29701 32661 47204 P/E 10、2 9、7 12、4 10、9 10、6 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10、2 9、7 12、4 10、9 10、6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 P/E 10、2 9、7 12、4 10、9 10、6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 65754 P/B | 每股收益 | 2. 19 | 2. 31 | 1. 81 | 2. 05 | 2. 10 | 其它 | 6460 | 5629 | 4429 | 5039 | 5185 |
| ROIC 38. 30% 33. 94% 24% 28% 32% 其它投资现金流 5142 10626 0 0 0 0 0 ROE 23. 79% 24. 68% 18% 19% 18% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 32% 33% 32% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 21% 22% 21% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 29% 30% 29% 支付股利、利息 (37093) (29420) (10530) (11918) (12245) 收入增长 2% 8% -16% 8% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 多种润增长率 -40% 5% -22% 13% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (10530) (11918) (12245) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 股息率 17. 1% 13. 5% 4. 8% 5. 5% 5. 6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10. 2 9. 7 12. 4 10. 9 10. 6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 P/B 2. 4 2. 4 2. 2 2. 1 1. 9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | 每股红利 | 3. 83 | 3. 03 | 1. 09 | 1. 23 | 1. 26 | 经营活动现金流 | 41969 | 51737 | 31929 | 42639 | 45533 |
| ROE 23.79% 24.68% 18% 19% 18% 投资活动现金流 645 (31968) (18439) (16179) (14739) 毛利率 38% 33% 32% 33% 32% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 21% 22% 21% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 29% 30% 29% 支付股利、利息 (37093) (29420) (10530) (11918) (12245) 收入增长 2% 8% -16% 8% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 | 每股净资产 | 9. 21 | 9. 34 | 10. 07 | 10.89 | 11. 73 | 资本开支 | 0 | (33494) | (13500) | (10000) | (8000) |
| 毛利率 38% 33% 32% 33% 32% 权益性融资 0 24 0 0 0 0 EBIT Margin 26% 22% 21% 22% 21% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 29% 30% 29% 支付股利、利息 (37093) (29420) (10530) (11918) (12245) 收入增长 2% 8% -16% 8% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0 多种润增长率 -40% 5% -22% 13% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (10530) (11918) (12245) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 股息率 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期未余额 21967 29701 32661 47204 65754 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | ROIC | 38. 30% | 33. 94% | 24% | 28% | 32% | 其它投资现金流 | 5142 | 10626 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin 26% 22% 21% 22% 21% 负债净变化 (1266) 10978 0 0 0 0 EBITDA Margin 33% 30% 29% 30% 29% 支付股利、利息 (37093) (29420) (10530) (11918) (12245) 收入增长 2% 8% -16% 8% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -22% 13% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (10530) (11918) (12245) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 股息率 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | ROE | 23. 79% | 24. 68% | 18% | 19% | 18% | 投资活动现金流 | 645 | (31968) | (18439) | (16179) | (14739) |
| EBITDA Margin 33% 30% 29% 30% 29% 支付股利、利息 (37093) (29420) (10530) (11918) (12245) 收入增长 2% 8% -16% 8% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -22% 13% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (10530) (11918) (12245) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 股息率 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期未余额 21967 29701 32661 47204 65754 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | 毛利率 | 38% | 33% | 32% | 33% | 32% | 权益性融资 | 0 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 2% 8% -16% 8% 7% 其它融资现金流 8686 24825 0 0 0 0 0 净利润增长率 -40% 5% -22% 13% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (10530) (11918) (12245) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 股息率 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | EBIT Margin | 26% | 22% | 21% | 22% | 21% | 负债净变化 | (1266) | 10978 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润增长率 -40% 5% -22% 13% 3% 融资活动现金流 (68033) (12035) (10530) (11918) (12245) 资产负债率 54% 60% 58% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 股息率 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 65754 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | EBITDA Margin | 33% | 30% | 29% | 30% | 29% | 支付股利、利息 | (37093) | (29420) | (10530) | (11918) | (12245) |
| 资产负债率 54% 60% 58% 58% 58% 现金净变动 (25419) 7734 2960 14543 18549 股息率 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 65754 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | 收入增长 | 2% | 8% | -16% | 8% | 7% | 其它融资现金流 | 8686 | 24825 | 0 | 0 | 0 |
| 股急率 17.1% 13.5% 4.8% 5.5% 5.6% 货币资金的期初余额 47387 21967 29701 32661 47204 P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 65754 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | 净利润增长率 | -40% | 5% | -22% | 13% | 3% | 融资活动现金流 | (68033) | (12035) | (10530) | (11918) | (12245) |
| P/E 10.2 9.7 12.4 10.9 10.6 货币资金的期末余额 21967 29701 32661 47204 65754 P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | 资产负债率 | 54% | 60% | 58% | 58% | 58% | 现金净变动 | (25419) | 7734 | 2960 | 14543 | 18549 |
| P/B 2.4 2.4 2.2 2.1 1.9 企业自由现金流 0 24320 23421 38403 43298 | 股息率 | 17. 1% | 13.5% | 4. 8% | 5.5% | 5. 6% | 货币资金的期初余额 | 47387 | 21967 | 29701 | 32661 | 47204 |
| 正正日间列亚州。 | P/E | 10. 2 | 9. 7 | 12. 4 | 10. 9 | 10. 6 | 货币资金的期末余额 | 21967 | 29701 | 32661 | 47204 | 65754 |
| EV/EBITDA 5. 2 5. 8 6. 9 6. 3 6. 2 权益自由现金流 0 60122 23026 38117 43219 | P/B | 2. 4 | 2. 4 | 2. 2 | 2. 1 | 1.9 | 企业自由现金流 | 0 | 24320 | 23421 | 38403 | 43298 |
| | EV/EBITDA | 5. 2 | 5. 8 | 6. 9 | 6. 3 | 6. 2 | 权益自由现金流 | 0 | 60122 | 23026 | 38117 | 43219 |

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 | 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 |
| | | 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

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