

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。2025Q3 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%。2025Q3 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。2025Q3 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。2025Q3 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/EBITDA	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

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳

0755-81982908

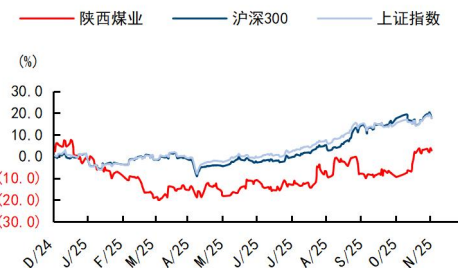
huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.70 元
总市值/流通市值	220077/220077 百万元
52 周最高价/最低价	25.65/18.59 元
近 3 个月日均成交额	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

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
应收款项	3351	5275	4455	4797	5133	营业成本	106188	123951	106512	112838	122563
存货净额	2405	4144	3547	3743	4072	营业税金及附加	11106	10270	8673	9340	9994
其他流动资产	6570	7653	6463	6960	7448	销售费用	841	917	774	834	892
流动资产合计	50324	52178	52531	68109	87811	管理费用	7843	6950	5869	6320	6763
固定资产	88537	110494	112807	110457	105423	研发费用	734	645	545	587	628
无形资产及其他	27594	27546	26169	24791	23414	财务费用	(417)	348	474	343	95
投资性房地产	9274	11062	11062	11062	11062	投资收益	2470	3550	2500	2500	2500
长期股权投资	18172	27272	32211	38390	45129	资产减值及公允价值变动	(4728)	(425)	(653)	(653)	(653)
资产总计	193902	228553	234781	252811	272840	其他收入	(546)	(663)	(334)	(376)	(417)
短期借款及交易性金融负债	1848	4589	4589	4589	4589	营业利润	42508	44172	34725	39257	40325
应付款项	20054	22489	19248	20314	22095	营业外净收支	(234)	(336)	(336)	(336)	(336)
其他流动负债	19294	30747	26268	27775	30209	利润总额	42274	43836	34388	38920	39989
流动负债合计	41195	57825	50106	52678	56893	所得税费用	6387	7278	5710	6462	6640
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
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
长期负债合计	28620	42081	44565	47049	49533	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
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)
股东权益	89286	90586	97597	105532	113685	折旧摊销	11446	13390	11878	13074	13767
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
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(417)	348	474	343	95
每股收益	2.19	2.31	1.81	2.05	2.10	营运资本变动	(1278)	9887	(2595)	4021	5539
每股红利	3.83	3.03	1.09	1.23	1.26	其它	6460	5629	4429	5039	5185
每股净资产	9.21	9.34	10.07	10.89	11.73	经营活动现金流	41969	51737	31929	42639	45533
ROIC	38.30%	33.94%	24%	28%	32%	资本开支	0	(33494)	(13500)	(10000)	(8000)
ROE	23.79%	24.68%	18%	19%	18%	其它投资现金流	5142	10626	0	0	0
毛利率	38%	33%	32%	33%	32%	投资活动现金流	645	(31968)	(18439)	(16179)	(14739)
EBIT Margin	26%	22%	21%	22%	21%	权益性融资	0	24	0	0	0
EBITDA Margin	33%	30%	29%	30%	29%	负债净变化	(1266)	10978	0	0	0
收入增长	2%	8%	-16%	8%	7%	支付股利、利息	(37093)	(29420)	(10530)	(11918)	(12245)
净利润增长率	-40%	5%	-22%	13%	3%	其它融资现金流	8686	24825	0	0	0
资产负债率	54%	60%	58%	58%	58%	融资活动现金流	(68033)	(12035)	(10530)	(11918)	(12245)
股息率	17.1%	13.5%	4.8%	5.5%	5.6%	现金净变动	(25419)	7734	2960	14543	18549
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/B	2.4	2.4	2.2	2.1	1.9	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	企业自由现金流	0	24320	23421	38403	43298
						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；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（IXIC.GI）为基准。	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
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 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
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		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