

证券研究报告

公司研究

点评报告

陕西能源 (001286.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

邢秦浩 电力公用研究负责人

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqinhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

新投产煤矿助力 Q1 业绩大幅改善，在建产能如期推进未来可期

2026 年 4 月 21 日

事件: 2026 年 4 月 20 日，陕西能源发布 2025 年年报。2025 年公司实现营业收入 229.58 亿元，同比-0.86%；实现归母净利润 30.09 亿元，同比+0.03%；扣非后归母净利润为 30.10 亿元，同比+1.02%；经营活动产生的现金流量为 89.91 亿元，同比+9.16%。单 Q4 公司实现营业收入 65.99 亿元，同比+4.39%，环比+1.56%；实现归母净利润 5.93 亿元，同比+15.92%，环比-45.28%。公司 2025 年共计派发现金红利 15.375 亿元，占合并报表归属于上市公司股东的净利润比例为 51.09%。

同日，公司发布 2026 年一季报，2026Q1 公司实现营业收入 57.79 亿元，同比+11.10%，环比-12.42%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比+26.30%，环比+49.80%。

点评:

➤ **煤炭板块: 2025 年赵石畔煤矿投产，25Q4&26Q1 煤炭产量同比大增。** 2025 年，公司煤炭产量 2254.74 万吨，同比+21.17%；自产煤外销量 1344.61 万吨，同比+67.27%。其中，单 Q4 煤炭产量 682.33 万吨，同比+56.00%，环比+16.88%；自产煤外销量 331.06 万吨，同比+39.66%，环比-24.98%。

价格方面，2025 年全年煤炭销售均价 441.89 元/吨，同比-26.65%。成本方面，2025 年全年商品煤成本 189.58 元/吨，同比-23.18%。2025 年得益于 Q3 赵石畔煤矿 600 万吨/年顺利投产，助力公司原煤产量持续攀升；全年吨煤售价虽同比有所降低，但公司控制生产成本得当叠加产量同比增长，实现以量补价维持板块毛利基本不变。

2026 年 Q1，公司煤炭产量 663.50 万吨，同比+52.65%，环比-2.76%；自产煤外销量 390.45 万吨，同比+108.07%，环比+17.94%。新增煤炭产能释放产量，煤炭产量大增助力 Q1 业绩增长。

➤ **电力板块: 新能源抢装挤占火电电量效应明显，26Q1 火电需求重回增长。**

2025 年，受新能源装机大幅增长对火电电量挤占影响，公司电力板块业绩实现稳中有增。电量方面，公司 2025 年实现上网电量 474.02 亿千瓦时，同比-4.51%。其中单 Q4 上网电量 126.58 亿千瓦时，同比-0.53%，环比-11.24%。电价方面，公司上网电价同比持平。2025 年实现平均上网电价 0.34 元/千瓦时，同比-1 分/千瓦时。成本方面，公司度电成本 0.223 元/千瓦时，同比-4.70%。综合来看，年内公司上网电量呈现“前低后高”，电量降低基本可以归因于“136”号文导致的新能源抢装。展望 2026 年，我们认为新能源新增装机有望同比回落，火电电量重回增长可期。

2026 年 Q1，公司实现上网电量 115.96 亿千瓦时，同比+1.70%，环比-8.39%，单季火电需求重回正增长。

- **产能增长及分红：煤-电产能成长接续，省内省外多点开花。公司规划及在建煤矿煤电产能体量可观，近三年产能接续投产落地。**其中，煤矿规划丈八及钱阳山煤矿，我们预计将于“十五五”末期投产；煤电在建商洛二期 132 万千瓦、延安热电二期 70 万千瓦，信丰二期 200 万千瓦，合计 402 万千瓦，我们预计均有望于 2026 年投产。我们预计 2026 年现有在建煤矿煤电项目投运后，公司产能成长有望持续；并且公司有望实现立足陕西省内，面向全国扩张，实现长足发展。**分红方面，公司 2022-2025 年公司分红比例均超过 50%，高股息配置价值凸显，也彰显出公司市值管理的决心。**
- **盈利预测与投资评级：**陕西能源作为陕投集团控股的西北煤电一体运营龙头，其煤炭资产优质储量大，煤电电价可观成本管控较强，叠加未来煤炭煤电产能有望持续落地，稳健经营的同时又具有高增长潜力。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润分别为 33.88/37.21/39.10 亿元；对应 4 月 21 日收盘价的 PE 分别为 13.03/11.86/11.29 倍。我们看好公司煤电一体化战略实施带来的业绩成长性，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**煤电利用小时数大幅下滑及电价大幅下降的风险；煤价大幅下行风险；在建及规划项目进展不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23,156	22,958	25,360	28,780	29,455
同比(%)	19.0%	-0.9%	10.5%	13.5%	2.3%
归属母公司净利润	3,009	3,009	3,388	3,721	3,910
同比(%)	17.7%	0.0%	12.6%	9.8%	5.1%
毛利率(%)	35.0%	36.8%	36.5%	36.0%	36.6%
ROE(%)	12.2%	11.4%	12.0%	12.3%	12.2%
EPS (摊薄)(元)	0.80	0.80	0.90	0.99	1.04
P/E	14.67	14.67	13.03	11.86	11.29
P/B	1.79	1.67	1.56	1.46	1.37
EV/EBITDA	6.37	6.34	7.10	6.45	6.08

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2026 年 4 月 21 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	9,016	9,690	4,576	7,625	7,080	
货币资金	5,119	6,073	452	2,973	2,339	
应收票据	10	7	11	13	13	
应收账款	2,393	2,466	2,620	2,973	3,043	
预付账款	351	268	421	491	494	
存货	547	416	594	682	690	
其他	597	461	477	494	501	
非流动资产	59,199	65,541	78,093	83,731	89,545	
长期股权投资	2,391	2,524	2,963	3,289	3,662	
固定资产(合计)	37,570	41,237	53,165	61,552	69,762	
无形资产	8,443	8,285	8,898	9,652	10,272	
其他	10,795	13,495	13,066	9,238	5,849	
资产总计	68,215	75,231	82,668	91,356	96,625	
流动负债	15,360	18,749	19,459	22,205	22,833	
短期借款	2,951	4,587	6,087	7,587	8,087	
应付票据	40	311	35	39	40	
应付账款	5,550	6,527	6,001	6,877	6,960	
其他	6,819	7,323	7,335	7,702	7,746	
非流动负债	20,881	22,275	25,253	27,253	27,753	
长期借款	18,647	18,451	21,451	23,451	23,951	
其他	2,235	3,824	3,802	3,802	3,802	
负债合计	36,242	41,024	44,712	49,458	50,586	
少数股东权益	7,256	7,768	9,659	11,740	13,926	
归属母公司股东权益	24,717	26,439	28,297	30,158	32,113	
负债和股东权益	68,215	75,231	82,668	91,356	96,625	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	23,156	22,958	25,360	28,780	29,455	
同比(%)	19.0%	-0.9%	10.5%	13.5%	2.3%	
归属母公司净利润	3,009	3,009	3,388	3,721	3,910	
同比(%)	17.7%	0.0%	12.6%	9.8%	5.1%	
毛利率(%)	35.0%	36.8%	36.5%	36.0%	36.6%	
ROE%	12.2%	11.4%	12.0%	12.3%	12.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.80	0.90	0.99	1.04	
P/E	14.67	14.67	13.03	11.86	11.29	
P/B	1.79	1.67	1.56	1.46	1.37	
EV/EBITDA	6.37	6.34	7.10	6.45	6.08	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	23,156	22,958	25,360	28,780	29,455	
营业成本	15,060	14,515	16,113	18,432	18,666	
营业税金及附加	1,004	1,069	1,106	1,256	1,285	
销售费用	76	93	86	98	100	
管理费用	1,100	1,175	1,263	1,444	1,474	
研发费用	23	27	22	25	26	
财务费用	767	599	728	861	906	
减值损失合计	-56	-62	-8	-13	-10	
投资净收益	259	325	80	80	80	
其他	28	22	35	40	41	
营业利润	5,359	5,765	6,149	6,770	7,109	
营业外收支	21	-34	0	0	0	
利润总额	5,380	5,731	6,149	6,770	7,109	
所得税	718	1,030	871	968	1,013	
净利润	4,662	4,701	5,279	5,802	6,096	
少数股东损益	1,654	1,692	1,891	2,081	2,186	
归属母公司净利润	3,009	3,009	3,388	3,721	3,910	
EBITDA	8,865	9,162	10,899	12,134	13,144	
EPS(当年)(元)	0.80	0.80	0.90	0.99	1.04	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	8,236	8,991	8,758	11,818	12,115	
净利润	4,662	4,701	5,279	5,802	6,096	
折旧摊销	2,975	3,080	4,021	4,503	5,129	
财务费用	805	638	758	863	921	
投资损失	-259	-325	-80	-80	-80	
营运资金变动	-47	769	-1,232	717	39	
其它	101	127	12	13	10	
投资活动现金流	-7,020	-6,458	-16,512	-10,074	-10,873	
资本支出	-7,028	-6,703	-16,049	-9,828	-10,581	
长期投资	-36	0	-355	-245	-291	
其他	43	244	-109	0	0	
筹资活动现金流	-2,010	-2,161	2,133	776	-1,876	
吸收投资	575	200	5	0	0	
借款	175	1,441	4,500	3,500	1,000	
支付利息或股息	-3,423	-3,704	-2,453	-2,724	-2,876	
现金流净增加额	-794	371	-5,621	2,521	-634	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。