

# 陕西煤业 (601225.SH)

## 煤炭经营稳健，电力规模持续扩张，行业龙头价值凸显

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 1,582 亿元，同比下降 14.1%；归母净利润 47.65 亿元，同比下降 25.02%；2026 年一季度公司实现营业收入 389.53 亿元，同比微降 3.01%；实现归母净利润 42.10 亿元，同比下降 12.38%。

### 煤炭主业：经营韧性凸显。

- 量：2025 年公司煤炭产量 1.75 亿吨，同比增长 2.6%；26Q1 自产煤产量达 4534 万吨，同比增长 3.19%。
- 价：2025 年煤炭均价同比下跌 102 元/吨至 459 元/吨。
- 利：成本管控能力突出，2025 年公司吨煤完全成本同比微降 0.46% 至 288.6 元/吨，有效缓冲了煤价下跌对利润的侵蚀。

### 电力板块：规模持续扩张，打造第二增长极。

- 2025 年，公司发电量同比增长 11.3% 至 418.5 亿千瓦时，主要得益于益阳三期投产及文家坡电厂并表；26Q1 售电量同比增长 21.33% 至 98.82 亿千瓦时。
- 2025 年度成本同比下降 1.7% 至 335.6 元/兆瓦时，度电售价 395.6 元/兆瓦时，同比-0.9%。
- 电力业务贡献增量：2026 年公司在建电力项目有，陕煤石门 2×660MW 扩能升级改造、陕煤汨罗 2×1000MW 燃煤发电、陕煤电力上高有限公司 2×1000MW 清洁煤电、陕煤信阳 2×1000MW 高效超超临界机组、黄陵矿业店头电厂二期 2×1000MW 机组、陕煤电力合川 2×1000MW 清洁煤电扩建、陕煤电力芮城县 160MW 风力发电。

**持续股东回报&聚焦主业。**2025 年公司拟现金分红金额 91.89 亿元，占公司当年实现可供分配利润的 60%。公司 2025 年已完成对朱雀、天风等资管计划的清算退出，大幅减少二级市场波动对业绩的干扰，将资源更集中于煤电主业。

**投资建议：**考虑到 2026 年煤价系统性上行，我们上调公司盈利预测，预计 26-28 年公司实现归母净利润 200、212、226 亿元，对应 PE 为 12.7、12.0、11.3 倍。

**风险提示：**煤价不及预期、公司在建项目进展不及预期、电价不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	184,145	158,179	172,829	178,804	183,903
增长率 yoy (%)	1.5	-14.1	9.3	3.5	2.9
归母净利润 (百万元)	22,360	16,765	20,038	21,217	22,563
增长率 yoy (%)	-3.2	-25.0	19.5	5.9	6.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.31	1.73	2.07	2.19	2.33
净资产收益率 (%)	24.7	17.3	18.7	18.2	17.8
P/E (倍)	11.4	15.2	12.7	12.0	11.3
P/B (倍)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

## 买入 (维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	26.30
总市值 (百万元)	254,978.50
总股本 (百万股)	9,695.00
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	42.81

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高黎明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 鲁昊

执业证书编号：S0680525080006

邮箱：luhao@gszq.com

分析师 张卓然

执业证书编号：S0680525080005

邮箱：zhangzhuoran@gszq.com

研究助理 张晓雅

执业证书编号：S0680125090013

邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

### 相关研究

- 《陕西煤业 (601225.SH)：业绩超预期，煤、电业务稳步推进》2025-10-30
- 《陕西煤业 (601225.SH)：降本增效，深耕存量，拓展增量》2025-08-28
- 《陕西煤业 (601225.SH)：煤电一体稳步推进，股息率 6.7%》2025-04-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	52178	50343	46433	45441	47568
现金	29701	31798	21302	17959	19631
应收票据及应收账款	4730	6588	4281	4311	4292
其他应收款	732	492	538	557	572
预付账款	4961	2771	11195	13380	13725
存货	4144	3688	3963	4114	4220
其他流动资产	7910	5006	5154	5119	5127
<b>非流动资产</b>	176374	185927	215912	241889	264886
长期投资	27272	27520	33645	39096	44548
固定资产	96939	104726	122409	137542	149879
无形资产	27546	26960	29559	32259	34757
其他非流动资产	24618	26721	30299		35702
<b>资产总计</b>	228553	236269	262345		312453
<b>流动负债</b>	57825	51086	53832	56219	57904
短期借款	1932	1639	1824	2350	2650
应付票据及应付账款	22489	23688	25458	26427	27108
其他流动负债	33404	25759	26550	27442	28146
<b>非流动负债</b>	42081	47775	48809	49359	49909
长期借款	13875	19822	20694	21194	21694
其他非流动负债	28207	27953	28115	28165	28215
<b>负债合计</b>	99906	98862	102641	105578	107813
少数股东权益	38061	40479	52760	65221	77913
股本	9695	9695	9695	9695	9695
资本公积	1223	1365	1365	1365	1365
留存收益	71865	77238	86293	95880	106076
归属母公司股东权益	90586	96929	106944	116532	126727
<b>负债和股东权益</b>	228553	236269	262345	287330	312453

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	42350	35269	39093	46144	52206
净利润	36557	26609	32319	33678	35255
折旧摊销	13635	13505	12423	15425	18425
财务费用	861	483	992	1037	1077
投资损失	-3550	-3897	-3723	-3810	-3767
营运资金变动	-5842	-1177	-3326	-612	780
其他经营现金流	689	-253	410	427	435
<b>投资活动现金流</b>	-5854	-9523	-38931	-37895	-37940
资本支出	-13816	-16945	-36153	-35953	-35935
长期投资	4862	5181	-6287	-5601	-5611
其他投资现金流	3100	2240	3510	3659	3606
<b>筹资活动现金流</b>	-35461	-24604	-10658	-11591	-12594
短期借款	-495	-293	185	526	300
长期借款	-3111	5947	872	500	500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-10844	142	0	0	0
其他筹资现金流	-21011	-30401	-11716	-12617	-13394
<b>现金净增加额</b>	1035	1142	-10495	-3343	1671

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	184145	158179	172829	178804	183903
营业成本	123951	112214	120596	125187	128412
营业税金及附加	10270	9448	9160	9119	9195
营业费用	917	882	778	751	736
管理费用	6950	6630	6222	5901	5701
研发费用	645	502	484	501	515
财务费用	348	170	578	760	843
资产减值损失	-172	-299	-45	-144	-144
其他收益	211	94	152	123	138
公允价值变动收益	-253	528	0	0	0
投资净收益	3550	3897	3723	3810	3767
资产处置收益	-1	212	72	94	126
<b>营业利润</b>	44172	32563	38756	40346	42238
营业外收入	178	91	135	113	124
营业外支出	514	317	416	366	391
<b>利润总额</b>	43836	32337	38475	40092	41971
所得税	7278	5728	6156	6415	6715
<b>净利润</b>	36557	26609	32319	33678	35255
少数股东损益	14197	9844	12281	12461	12692
<b>归属母公司净利润</b>	22360	16765	20038	21217	22563
EBITDA	55029	41858	51476	56278	61239
EPS (元/股)	2.31	1.73	2.07	2.19	2.33

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.5	-14.1	9.3	3.5	2.9
营业利润(%)	-2.6	-26.3	19.0	4.1	4.7
归属母公司净利润(%)	-3.2	-25.0	19.5	5.9	6.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.7	29.1	30.2	30.0	30.2
净利率(%)	12.1	10.6	11.6	11.9	12.3
ROE(%)	24.7	17.3	18.7	18.2	17.8
ROIC(%)	23.4	14.3	17.7	16.4	15.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	43.7	41.8	39.1	36.7	34.5
净负债比率(%)	-8.5	-4.5	2.8	4.9	4.0
流动比率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.8	0.5	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	39.1	29.9	34.1	42.3	43.5
应付账款周转率	5.4	4.9	4.9	4.8	4.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.73	2.07	2.19	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	4.37	3.64	4.03	4.76	5.38
每股净资产(最新摊薄)	9.34	10.00	11.03	12.02	13.07
<b>估值比率</b>					
P/E	11.4	15.2	12.7	12.0	11.3
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	3.9	4.8	5.0	4.7	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com