

陕西煤业 (601225.SH)

煤价下行拖累业绩，2026年业绩弹性可期

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营收 1581.8 亿元（-14.1%），归母净利润 167.6 亿元（-25%），扣非归母净利润 153.5 亿元（-27.5%）；其中 2025Q4 公司实现营收 401 亿元（-17.7%），归母净利润 40.5 亿元（-17.2%），扣非归母净利润 38.5 亿元（-20%）。2026Q1 公司实现营收 389.5 亿元（-3%），归母净利润 42.1 亿元（-12.4%），扣非归母净利润 42.1 亿元（-7.5%）。

煤炭业务：2025 年煤价下行拖累业绩；2026Q1 产销量均有所增加。2025 年公司煤炭产/销量为 17489/25188 万吨，同比+2.6%/-2.5%；其中自产煤销量 15985 万吨，同比-0.2%。2025 年煤炭售价为 459 元/吨，同比下降 102 元/吨，其中自产煤售价 444 元/吨，同比下降 88 元/吨；原选煤单位完全成本 289 元/吨，同比-1.3 元/吨。项目进展方面，2025 年袁大滩煤矿核增产能 200 万吨，千万吨级产能升级收官，小保当新增洗选能力 1000 万吨/年。2026Q1 公司煤炭产量为 4534 万吨，同比+3.2%；自产煤销量 4202 万吨，同比+2.6%。

发电业务：2025 年成本降低抵消电价下行；随着在建项目陆续投产，发/售电量有望持续增加，增厚业绩。2025 年公司发/售电量为 418/393 亿千瓦时，同比+11.3%/+11.9%。电力售价 396 元/兆瓦时，同比-3.6 元/兆瓦时，发电完全成本 336 元/兆瓦时，同比-5.8 元/兆瓦时，主要系燃煤成本下降。2026Q1 发/售电量为 105/99 亿千瓦时，同比+20%/+21%。2024 年公司购陕煤电力集团火电资产，2025 年彬长世界首台 660MW 超超临界 CFB 示范项目填补全球空白，益阳电厂三期提前 2 个月建成投运。截至 2025 年末公司控股燃煤发电机组总装机容量 20180MW，其中在运燃煤发电机组总装机容量 10860MW，在建燃煤发电机组总装机容量 9320MW。

增加资本开支进行电力相关项目建设。公司 2025 年资本开支总额为 95.5 亿元，2026 年资本开支计划 167.6 亿元，主要用于电力项目建设。

分红率约 54.8%，积极回报投资者。2025 年末公司每股派发现金红利 0.909 元（含税），叠加中期每股派发现金红利 0.039 元（含税），合计派发每股红利 0.948 元（含税），现金分红金额共计 91.89 亿元，占公司 2025 年实现可供分配利润的 60%、占 2025 年归属于母公司股东净利润的 54.81%。以 2026 年 4 月 27 日收盘价计算，对应股息率为 3.7%。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

2026 年受印尼煤炭减产以及地缘冲突等影响，煤价涨幅超过预期，上调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 201/207/213 亿元（2026-2027 年前值为 199/204 亿元）。考虑公司煤炭开采条件较好、煤质优良、煤炭产能规模具备优势且仍有增长空间，同时公司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。

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

证券分析师：刘孟峦 证券分析师：胡瑞阳
010-88005312 0755-81982908
liumengluan@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn
S0980520040001 S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.38 元
总市值/流通市值	246059/246059 百万元
52 周最高价/最低价	27.94/18.92 元
近 3 个月日均成交额	1308.14 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、电向好，业绩修复》——2025-11-02
- 《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

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	184,145	158,179	177,579	187,748	197,926
(+/-%)	7.8%	-14.1%	12.3%	5.7%	5.4%
净利润(百万元)	22360	16765	20128	20688	21287
(+/-%)	5.3%	-25.0%	20.1%	2.8%	2.9%
每股收益(元)	2.31	1.73	2.08	2.13	2.20
EBIT Margin	22.5%	18.0%	19.7%	19.0%	18.4%
净资产收益率 (ROE)	24.7%	17.3%	19.0%	17.9%	17.0%
市盈率 (PE)	11.0	14.7	12.2	11.9	11.6
EV/EBITDA	6.3	8.3	7.3	7.1	7.0
市净率 (PB)	2.72	2.54	2.32	2.13	1.97

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	29701	31798	48390	69007	92941	营业收入	184145	158179	177579	187748	197926
应收款项	5275	6885	7730	8172	8615	营业成本	123951	112214	122927	131256	139590
存货净额	4144	3688	4096	4355	4632	营业税金及附加	10270	9448	10607	11214	11822
其他流动资产	7653	5916	6641	7021	7402	销售费用	917	882	991	1047	1104
流动资产合计	52178	50343	68914	90613	115646	管理费用	6950	6630	7443	7869	8296
固定资产	110494	118465	120827	118567	113625	研发费用	645	502	564	596	628
无形资产及其他	27546	26960	25612	24264	22916	财务费用	348	170	284	(78)	(514)
投资性房地产	11062	12983	12983	12983	12983	投资收益	3550	3897	3897	3897	3897
长期股权投资	27272	27520	27767	28015	28263	资产减值及公允价值变动	(425)	229	240	240	240
资产总计	228553	236269	256102	274441	293432	其他收入	(663)	(398)	(414)	(446)	(478)
短期借款及交易性金融负债	4589	5407	5677	5961	6259	营业利润	44172	32563	39051	40130	41287
应付款项	22489	23688	26312	27977	29752	营业外净收支	(336)	(226)	(226)	(226)	(226)
其他流动负债	30747	21991	24497	26053	27707	利润总额	43836	32337	38825	39905	41061
流动负债合计	57825	51086	56486	59990	63718	所得税费用	7278	5728	6877	7069	7274
长期借款及应付债券	13875	19822	19822	19822	19822	少数股东损益	14197	9844	11819	12148	12500
其他长期负债	28207	27953	27953	27953	27953	归属于母公司净利润	22360	16765	20128	20688	21287
长期负债合计	42081	47775	47775	47775	47775	现金流量表 (百万元)					
负债合计	99906	98862	104261	107766	111493	净利润	22360	16765	20128	20688	21287
少数股东权益	38061	40479	45818	51307	56954	资产减值准备	46	127	37	(0)	(12)
股东权益	90586	96929	106022	115368	124986	折旧摊销	13390	13078	12644	13848	14542
负债和股东权益总计	228553	236269	256102	274441	293432	公允价值变动损失	425	(229)	(240)	(240)	(240)
关键财务与估值指标						财务费用	348	170	284	(78)	(514)
每股收益	2.31	1.73	2.08	2.13	2.20	营运资本变动	9887	(9054)	3233	2138	2317
每股红利	3.03	2.25	1.14	1.17	1.20	其它	5853	4321	5303	5488	5660
每股净资产	9.34	10.00	10.94	11.90	12.89	经营活动现金流	51962	25007	41104	41923	43553
ROIC	33.94%	19.81%	23%	24%	26%	资本开支	0	(19904)	(13500)	(10000)	(8000)
ROE	24.68%	17.30%	19%	18%	17%	其它投资现金流	10626	3349	0	0	0
毛利率	33%	29%	31%	30%	29%	投资活动现金流	1526	(16804)	(13748)	(10248)	(8248)
EBIT Margin	22%	18%	20%	19%	18%	权益性融资	0	479	0	0	0
EBITDA Margin	30%	26%	27%	26%	26%	负债净变化	10978	5947	0	0	0
收入增长	8%	-14%	12%	6%	5%	支付股利、利息	(29420)	(21782)	(11035)	(11342)	(11670)
净利润增长率	5%	-25%	20%	3%	3%	其它融资现金流	(8869)	25084	270	284	298
资产负债率	60%	59%	59%	58%	57%	融资活动现金流	(45754)	(6107)	(10764)	(11058)	(11372)
股息率	12.0%	8.9%	4.5%	4.6%	4.7%	现金净变动	7734	2097	16592	20617	23934
P/E	11.0	14.7	12.2	11.9	11.6	货币资金的期初余额	21967	29701	31798	48390	69007
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	2.0	货币资金的期末余额	29701	31798	48390	69007	92941
EV/EBITDA	6.3	8.3	7.3	7.1	7.0	企业自由现金流	0	7573	31216	35416	38882
						权益自由现金流	0	38604	31252	35764	39602

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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。

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.GSI）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±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±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所提及的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