

陕西能源 (001286.SZ) 业绩平稳增长，煤炭业务放量显著

2026年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

程懿（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

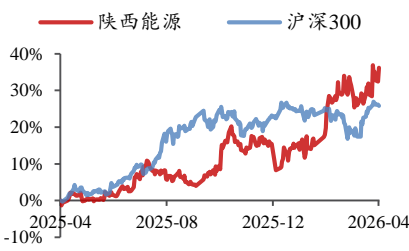
chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790525090001

日期	2026/4/28
当前股价(元)	11.71
一年最高最低(元)	11.94/8.66
总市值(亿元)	439.13
流通市值(亿元)	158.09
总股本(亿股)	37.50
流通股本(亿股)	13.50
近3个月换手率(%)	111.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤&电价跌致业绩下滑，关注煤电成长及一体化——公司信息更新报告》
-2025.8.29

● 业绩平稳增长，煤炭业务放量显著，高分红价值凸显。

公司发布 2025 年年度报告以及 2026 年 Q1 财报，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%；实现扣非后归母净利润 30.10 亿元，同比+1.02%。单季度来看，2025Q4 公司实现营业收入 65.99 亿元，环比+1.56%；实现归母净利润 5.93 亿元，环比-45.28%；实现扣非后归母净利润 5.94 亿元，环比-45.39%。2026 年 Q1 实现营业收入 57.79 亿元，环比-12.42%；实现归母净利润 8.88 亿元，环比+49.80%；公司赵石畔煤矿产能的逐步释放以及多个在建火电项目预计于 2026 年投产，将为公司未来业绩增长提供有力支撑。考虑到电价回落及成本端波动，我们下调 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润 31.7/35.0/36.0 亿元（2026-2027 年前值为 35.7/41.5 亿元），同比+5.4%/+10.4%/+2.8%；EPS 为 0.85/0.93/0.96 元，对应当前股价 PE 为 13.7/12.4/12.1 倍。我们看好公司煤电一体化模式下的盈利稳定性与成长性，维持“买入”评级。

● 煤炭业务量增价稳，电力业务成本优化毛利率提升

煤炭业务放量增长，成为业绩主要驱动力：2025 年，公司煤炭产量 2254.74 万吨，同比增长 21.17%；自产煤外销量 1344.61 万吨，同比增长 67.27%。产量增长主要系园子沟煤矿产量提升以及赵石畔煤矿（600 万吨/年）于 2025 年 8 月进入联合试运转，逐步释放产能。受益于销量大幅增长，煤炭业务实现收入 59.39 亿元，同比增长 22.63%，毛利率为 57.10%。电力业务盈利能力提升：2025 年，受新能源装机大幅提升等行业因素影响，公司发电量 506.66 亿千瓦时，同比降低 4.48%；机组利用小时数为 4512 小时，同比减少 431 小时。电力业务收入 163.86 亿元，同比降低 7.25%。尽管量价承压，但受益于燃料成本下降（电力业务直接材料成本同比下降 18.68%），电力业务毛利率提升 1.23 个百分点至 31.10%，盈利能力稳中有升。

● 在建项目稳步推进，高分红承诺彰显长期价值

在建项目构筑成长阶梯：电力方面，公司在建装机 402 万千瓦，包括商洛电厂二期（2×660MW）、延安热电二期（2×350MW）、信丰电厂（2×1000MW）项目，预计均将于 2026 年下半年至年底前投产。煤炭方面，赵石畔煤矿（600 万吨/年）已进入联合试运转，预计 2026 年产能利用率可达 90% 以上；丈八煤矿（规划产能 400 万吨/年）预计将于 2026 年年底开工；钱阳山煤矿（规划产能 600 万吨/年）前期手续正积极推进。高分红承诺回馈股东：公司 2025 年度利润分配预案为向全体股东每 10 股派发现金红利 4.10 元（含税），合计派发现金 15.38 亿元，占 2025 年归母净利润的 51.09%。公司在“质量回报双提升”行动方案中承诺，力争保持归属于上市公司股东净利润 50% 以上的分红比例，高比例且稳定的分红政策彰显了公司的长期投资价值。

● 风险提示：安全生产风险、能源结构转型风险、煤炭价格波动风险、电力市场竞争及电价市场化风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,156	22,958	25,516	29,066	30,031
YOY(%)	19.0	-0.9	11.1	13.9	3.3
归母净利润(百万元)	3,009	3,009	3,171	3,502	3,598
YOY(%)	17.7	0.0	5.4	10.4	2.8
毛利率(%)	35.0	36.8	35.4	33.6	32.7
净利率(%)	13.0	13.1	12.4	12.0	12.0
ROE(%)	14.6	13.7	12.6	12.3	11.2
EPS(摊薄/元)	0.80	0.80	0.85	0.93	0.96
P/E(倍)	14.5	14.5	13.7	12.4	12.1
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9016	9690	11321	12396	12822
现金	5119	6073	6750	7689	7944
应收票据及应收账款	2403	2472	2946	3226	3151
其他应收款	189	160	228	214	243
预付账款	351	268	420	364	446
存货	547	416	677	603	737
其他流动资产	408	301	301	301	301
非流动资产	59199	65541	68636	73239	72548
长期投资	2391	2524	2965	3405	3846
固定资产	37585	41237	45158	49959	49988
无形资产	8443	8286	8345	8465	8615
其他非流动资产	10780	13493	12168	11409	10098
资产总计	68215	75231	79958	85635	85370
流动负债	15360	18749	21376	24199	22951
短期借款	2951	4587	7265	7777	7579
应付票据及应付账款	5590	6838	7266	9250	8052
其他流动负债	6819	7323	6845	7173	7321
非流动负债	20881	22275	19420	16805	12166
长期借款	18647	18451	15597		
其他非流动负债	2235	3824	3824	3824	3824
负债合计	36242	41024	40797	41004	35117
少数股东权益	7256	7768	9551	11519	13542
股本	3750	3750	3750	3750	3750
资本公积	14113	14102	14102	14102	14102
留存收益	6122	7781	10605	13723	16927
归属母公司股东权益	24717	26439	29610	33112	36710
负债和股东权益	68215	75231	79958	85635	85370

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8236	8991	7895	10458	7613
净利润	4662	4701	4954	5470	5621
折旧摊销	2733	2909	2699	3106	3423
财务费用	767	599	626	352	114
投资损失	-259	-325	-325	-325	-325
营运资金变动	45	684	-85	1827	-1251
其他经营现金流	288	422	27	28	30
投资活动现金流	-7020	-6458	-5470	-7384	-2408
资本支出	7032	6721	5354	7268	2291
长期投资	0	0	-441	-441	-441
其他投资现金流	12	262	325	325	325
筹资活动现金流	-2010	-2161	-4426	-2647	-4753
短期借款	772	1636	2678	512	-198
长期借款	-597	-195	-2855	-2616	-4638
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	39	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-2223	-3591	-4249	-543	84
现金净增加额	-794	371	-2001	427	453

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23156	22958	25516	29066	30031
营业成本	15060	14515	16472	19290	20207
营业税金及附加	1004	1069	1188	1353	1398
营业费用	76	93	103	117	121
管理费用	1100	1175	1305	1487	1536
研发费用	23	27	31	35	36
财务费用	767	599	626	352	114
资产减值损失	-27	-42	-39	-49	-48
其他收益	28	22	22	22	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	259	325	325	325	325
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	5359	5765	6073	6703	6886
营业外收入	70	17	17	17	17
营业外支出	48	51	51	51	51
利润总额	5380	5731	6039	6669	6853
所得税	718	1030	1085	1198	1232
净利润	4662	4701	4954	5470	5621
少数股东损益					
归属母公司净利润	3009	3009	3171	3502	3598
EBITDA	9369	9953	10030	10958	11212
EPS(元)	0.80	0.80	0.85	0.93	0.96

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.0	-0.9	11.1	13.9	3.3
营业利润(%)	9.3	7.6	5.3	10.4	2.7
归属于母公司净利润(%)	17.7	0.0	5.4	10.4	2.8
获利能力					
毛利率(%)	35.0	36.8	35.4	33.6	32.7
净利率(%)	13.0	13.1	12.4	12.0	12.0
ROE(%)	14.6	13.7	12.6	12.3	11.2
ROIC(%)	11.2	10.6	10.6	11.0	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	54.5	51.0	47.9	41.1
净负债比率(%)	66.8	64.8	52.0	39.6	25.0
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	10.5	9.5	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	3.0	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.80	0.85	0.93	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.20	2.40	2.11	2.79	2.03
每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.05	7.90	8.83	9.79
估值比率					
P/E	14.5	14.5	13.7	12.4	12.1
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.3	6.6	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn