

陕西能源 (001286.SZ)

买入 (维持评级)

Q1 略超预期，电力增量投放在即

投资要点:

公司披露 2025 年及 2026Q1 业绩

2025 年实现营业收入 229.6 亿元，同比-0.9%；实现归母净利润 30.1 亿元，同比+0.03%。2026 Q1 实现营业收入 57.8 亿元，同环比+11.1%/-12.4；实现归母净利润 8.9 亿元，同环比+26.3%/+49.8%。

煤炭业务：优质煤矿资源，具备长期产能注入空间

2025 年公司核定煤炭产能为 3000 万吨/年，其中在产 2400 万吨/年、在建 600 万吨/年。此外，公司持有丈八煤矿（规划产能 400 万吨/年）和钱阳山煤矿（规划产能 600 万吨/年）矿业权，正在积极推进办理项目前期手续。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%；煤炭业务收入 59.39 亿元，同比增长 22.63%。2026Q1 赵石畔煤矿产能释放进一步体现，公司煤炭产量 663.5 万吨，同比增长 52.7%，自产煤外销量 390 万吨，同比增长 108.1%。

电力业务：产能集中投放在即，煤电一体化持续推进

公司煤电装机总规模为 1725 万千瓦。其中，在役装机 1123 万千瓦；在建装机 402 万千瓦，包括商洛电厂二期（2×660MW）项目、延安热电二期（2×350MW）项目、信丰电厂（2×1000MW）项目，筹建赵石畔煤电二期（2×1000MW）项目。2025 年，公司发电量 506.66 亿千瓦时，同比降低 4.48%；电力业务收入 163.86 亿元，同比降低 7.25%。2026Q1，公司发电量 124 亿千瓦时，同比增长 2.2%。

分红维持较高水平，股东回报属性突出

公司 2025 年度拟每 10 股派发现金红利 4.10 元，合计派发现金红利 15.375 亿元，占 2025 年归母净利润的 51.09%，延续上市以来约 50% 的较高分红水平。考虑公司煤电一体化经营模式下现金流相对稳健，叠加煤电项目陆续投产后资本开支压力有望边际缓解，公司中长期分红能力仍具备支撑。

盈利预测与投资建议

考虑到公司电力业务产能集中投放在即，调整公司 26-27 年，新增 28 年归母净利润预期分别为 33.57/36.61/37.48 亿元（前值 2026-2027 为 31.20/36.10 亿元），对应 EPS 为 0.90/0.98/1.00 元/股。考虑到公司是优秀的“煤-电-热”全产业链龙头企业，对比普通火电企业，煤电一体化优势使得其具备较强的盈利预期稳定性，维持“买入”评级。

风险提示

政策变动；宏观经济波动；产能建设不及预期；突发事件

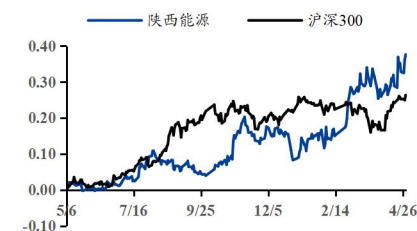
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	23,156	22,958	24,870	29,685	31,083
增长率	19%	-1%	8%	19%	5%
净利润（百万元）	3,009	3,009	3,357	3,661	3,748
增长率	18%	0%	12%	9%	2%
EPS（元/股）	0.80	0.80	0.90	0.98	1.00
市盈率（P/E）	14.7	14.7	13.2	12.1	11.8
市净率（P/B）	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	11.80 元
总股本/流通股本(百万股)	3,750.00/1,350.00
流通 A 股市值(百万元)	15,930.00
每股净资产(元)	7.33
资产负债率(%)	53.16
一年内最高/最低价(元)	11.97/8.66

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：**汤悦(S0210525040002)**
ty30649@hfzq.com.cn

相关报告

1、成长性煤电一体化企业，兼具分红潜力——2025.09.18

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,073	4,974	5,937	6,217	营业收入	22,958	24,870	29,685	31,083
应收票据及账款	2,472	2,497	2,761	2,804	营业成本	14,515	15,166	18,964	20,157
预付账款	268	227	284	302	税金及附加	1,069	1,158	1,382	1,447
存货	416	496	635	653	销售费用	93	100	120	126
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,175	1,272	1,519	1,590
其他流动资产	461	337	384	398	研发费用	27	30	36	37
流动资产合计	9,690	8,531	10,001	10,373	财务费用	599	779	797	719
长期股权投资	2,524	2,524	2,524	2,524	信用减值损失	-20	-15	-16	-19
固定资产	41,231	47,383	50,619	52,137	资产减值损失	-42	-31	-29	-30
在建工程	10,052	9,252	8,952	8,452	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	8,285	8,034	7,881	7,515	投资收益	325	64	135	165
商誉	196	196	196	196	其他收益	22	22	22	22
其他非流动资产	3,253	3,258	3,268	3,273	营业利润	5,765	6,404	6,980	7,145
非流动资产合计	65,541	70,646	73,439	74,097	营业外收入	17	34	39	40
资产合计	75,231	79,177	83,441	84,470	营业外支出	51	44	48	48
短期借款	4,587	6,473	5,051	1,470	利润总额	5,731	6,394	6,972	7,137
应付票据及账款	6,838	4,660	5,897	6,366	所得税	1,030	1,149	1,253	1,283
预收款项	2	2	3	3	净利润	4,701	5,244	5,719	5,855
合同负债	231	448	534	559	少数股东损益	1,692	1,887	2,058	2,107
其他应付款	1,151	1,151	1,151	1,151	归属母公司净利润	3,009	3,357	3,661	3,748
其他流动负债	5,940	5,963	6,026	6,044	EPS (按最新股本摊薄)	0.80	0.90	0.98	1.00
流动负债合计	18,749	18,696	18,662	15,594					
长期借款	18,451	18,873	18,990	18,770					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3,824	3,824	3,824	3,824					
非流动负债合计	22,275	22,697	22,813	22,594					
负债合计	41,024	41,393	41,475	38,187					
归属母公司所有者权益	26,439	28,129	30,252	32,463					
少数股东权益	7,768	9,656	11,713	13,820					
所有者权益合计	34,207	37,784	41,965	46,283					
负债和股东权益	75,231	79,177	83,441	84,470					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,991	7,635	11,323	11,102
现金收益	8,209	9,690	10,580	10,846
存货影响	131	-79	-140	-17
经营性应收影响	56	47	-291	-31
经营性应付影响	1,329	-2,178	1,238	469
其他影响	-734	156	-63	-164
投资活动现金流	-6,458	-8,725	-6,721	-4,765
资本支出	-11,007	-8,767	-6,847	-4,924
股权投资	-132	0	0	0
其他长期资产变化	4,681	42	126	159
融资活动现金流	-2,161	-9	-3,639	-6,057
借款增加	1,783	2,308	-1,305	-3,801
股利及利息支付	-3,704	-3,286	-3,303	-3,238
股东融资	200	0	0	0
其他影响	-440	970	969	982

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-0.9%	8.3%	19.4%	4.7%
EBIT 增长率	3.0%	13.3%	8.3%	1.1%
归母公司净利润增长率	0.0%	11.6%	9.0%	2.4%
获利能力				
毛利率	36.8%	39.0%	36.1%	35.2%
净利率	20.5%	21.1%	19.3%	18.8%
ROE	8.8%	8.9%	8.7%	8.1%
ROIC	10.6%	10.9%	11.3%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	54.5%	52.3%	49.7%	45.2%
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.7
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	38	36	32	32
存货周转天数	12	11	11	12
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.90	0.98	1.00
每股经营现金流	2.40	2.04	3.02	2.96
每股净资产	7.05	7.50	8.07	8.66
估值比率				
P/E	15	13	12	12
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	47	40	37	36

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn