开源证券

陕西能源（001286.SZ） Q3 销售量回落拖累营收，煤电一体化布局持续深化

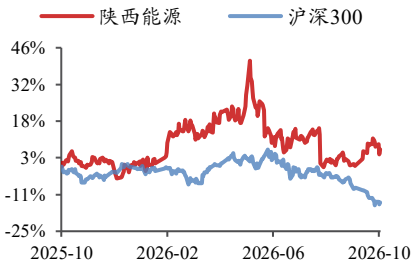
2026 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/28
当前股价(元)	10.02
一年最高最低(元)	13.79/9.26
总市值(亿元)	375.75
流通市值(亿元)	375.75
总股本(亿股)	37.50
流通股本(亿股)	37.50
近 3 个月换手率(%)	37.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩平稳增长，煤炭业务放量显著—公司信息更新报告》-2026.4.29

王高展（分析师） wanggaozhan@kysec.cn 证书编号：S0790525070003
王君泽（联系人） wangjunze@kysec.cn 证书编号：S0790126090007

● **Q3 销售量回落拖累营收，煤电一体化布局持续深化，维持“买入”评级**

公司发布 2026 年三季度报告，2026Q1-Q3 实现营业收入 167.20 亿元，同比增长 2.20%；归母净利润 19.91 亿元，同比下降 17.60%。毛利率 36.82%，同比下降 1.01pct。分季度看，2026Q3 实现营业收入 60.11 亿元，同比下降 7.48%、环比增长 21.93%；归母净利润 6.44 亿元，同比下降 40.58%、环比增长 39.96%。毛利率 35.27%，同比下降 4.90pct。考虑 2026 前三季度上网电量同比下降、Q3 盈利未达我们此前预期，我们下调公司 2026—2028 年盈利预测，预计营收分别为 233.29/272.62/275.80 亿元（前值为 255.16/290.66/300.31 亿元），归母净利润分别为 24.02/28.61/32.86 亿元（前值为 31.71/35.02/35.98 亿元），对应 EPS 分别为 0.64/0.76/0.88 元，当前股价对应 PE 分别为 15.6/13.1/11.4 倍，维持“买入”评级。

● **煤炭产能释放带动增产，迎峰度夏支撑电量回升**

煤炭方面：2026Q1-Q3，公司煤炭产量 1984.72 万吨，同比增长 26.22%；自产煤外销量 1215.31 万吨，同比增长 19.91%，煤炭生产及外销规模同步扩大，增产进一步增强公司自有资源保障能力。分季度看，2026Q3 煤炭产量 656.80 万吨，同比增长 12.51%、环比下降 1.15%；自产煤外销量 375.71 万吨，同比下降 14.86%、环比下降 16.35%。2026Q3 生产规模基本稳定，外销量降幅高于产量降幅。**电力方面：**2026Q1-Q3，公司发电量、上网电量分别为 356.34、330.49 亿千瓦时，同比分别下降 4.07%、4.88%；2026Q3 发电量、上网电量分别为 144.07、132.98 亿千瓦时，同比分别下降 5.37%、6.75%，环比分别增长 64.09%、63.05%。迎峰度夏期间电量环比回升，发电量、上网电量同比降幅较 Q2 分别收窄 4.46、3.43pct，电力端电量同比下滑压力有所缓和。

● **煤矿转产与机组投运同步推进，煤电一体化布局持续深化**

2026 年 8 月，赵石畔煤电所属的 600 万吨/年赵石畔煤矿取得安全生产许可证、完成竣工验收，由联合试运转转入生产运营；同月，首批长协煤发往信丰能源，新增煤炭产能开始为公司江西电厂提供燃料保障。电力端，商洛发电二期两台 66 万千瓦机组分别于 8 月、10 月转入商业运营，延安热电二期 3 号 35 万千瓦机组于 9 月投产，三台机组合计新增装机 167 万千瓦。信丰能源两台 100 万千瓦机组继续推进，其中 1 号机组已于 10 月进入吹管调试阶段。随着赵石畔煤矿产能释放、已投产机组运营时间增加及信丰项目后续投运，煤炭生产与电力消纳的协同有望进一步增强。

风险提示：新建电厂盈利兑现不及预期；电价、煤价下行风险；安全及环保风险。

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	23,329	27,262	27,580
YOY(%)	19.0	-0.9	1.6	16.9	1.2
归母净利润(百万元)	3,009	3,009	2,402	2,861	3,286
YOY(%)	17.7	0.0	-20.2	19.1	14.8
毛利率(%)	35.0	36.8	31.7	30.5	32.6
净利率(%)	13.0	13.1	10.3	10.5	11.9
ROE(%)	14.6	13.7	10.3	11.3	11.9
EPS(摊薄/元)	0.80	0.80	0.64	0.76	0.88
P/E(倍)	12.5	12.5	15.6	13.1	11.4
P/B(倍)	1.5	1.4	1.4	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	10956	12030	11707
现金	5119	6073	6976	7212	7671
应收票据及应收账款	2403	2472	2481	3308	2549
其他应收款	189	160	195	219	199
预付账款	351	268	361	374	370
存货	547	416	641	616	617
其他流动资产	408	301	301	301	301
非流动资产	59199	65541	64351	69890	68097
长期投资	2391	2524	2940	3369	3791
固定资产	37585	41242	41491	47016	46081
无形资产	8443	8286	8345	8465	8615
其他非流动资产	10780	13488	11574	11040	9609
资产总计	68215	75231	75306	81920	79803
流动负债	15360	18749	17947	21252	17958
短期借款	2951	4587	4587	4759	4587
应付票据及应付账款	5590	6838	6812	9422	6493
其他流动负债	6819	7323	6547	7071	6878
非流动负债	20881	22275	20953	21339	18935
长期借款	18647	18451	17129	17515	15112
其他非流动负债	2235	3824	3824	3824	3824
负债合计	36242	41024	38900	42591	36894
少数股东权益	7256	7768	9103	10703	12534
股本	3750	3750	3750	3750	3750
资本公积	14113	14102	14102	14102	14102
留存收益	6122	7781	9725	11976	14599
归属母公司股东权益	24717	26439	27303	28627	30375
负债和股东权益	68215	75231	75306	81920	79803

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8236	8991	6677	9396	6068
净利润	4662	4701	3737	4460	5117
折旧摊销	2733	2909	2593	2908	3207
财务费用	767	599	649	435	384
投资损失	-259	-325	-292	-308	-300
营运资金变动	45	684	-34	1875	-2367
其他经营现金流	288	422	24	26	28
投资活动现金流	-7020	-6458	-1111	-8139	-1113
资本支出	7032	6721	987	8019	991
长期投资	0	0	-416	-428	-422
其他投资现金流	12	262	292	308	300
筹资活动现金流	-2010	-2161	-4663	-1193	-4324
短期借款	772	1636	0	172	-172
长期借款	-597	-195	-1322	386	-2403
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	-3341	-1751	-1749
现金净增加额	-794	371	903	64	631

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23156	22958	23329	27262	27580
营业成本	15060	14515	15943	18961	18588
营业税金及附加	1004	1069	1086	1269	1284
营业费用	76	93	94	110	111
管理费用	1100	1175	1194	1242	1158
研发费用	23	27	28	33	33
财务费用	767	599	649	435	384
资产减值损失	-27	-42	-35	-46	-44
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	292	308	300
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	5359	5765	4589	5471	6272
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	4556	5438	6238
所得税	718	1030	819	977	1121
净利润	4662	4701	3737	4460	5117
少数股东损益	1654	1692	1335	1599	1831
归属母公司净利润	3009	3009	2402	2861	3286
EBITDA	9369	9953	8406	9560	10583
EPS(元)	0.80	0.80	0.64	0.76	0.88

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.0	-0.9	1.6	16.9	1.2
营业利润(%)	9.3	7.6	-20.4	19.2	14.6
归属于母公司净利润(%)	17.7	0.0	-20.2	19.1	14.8
获利能力					
毛利率(%)	35.0	36.8	31.7	30.5	32.6
净利率(%)	13.0	13.1	10.3	10.5	11.9
ROE(%)	14.6	13.7	10.3	11.3	11.9
ROIC(%)	11.2	10.6	9.0	9.9	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	54.5	51.7	52.0	46.2
净负债比率(%)	66.8	64.8	51.6	49.6	38.4
流动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
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	0.64	0.76	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	2.20	2.40	1.78	2.51	1.62
每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.05	7.28	7.63	8.10
估值比率					
P/E	12.5	12.5	15.6	13.1	11.4
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.1	6.8	7.8	7.1	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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