

24 年业绩同比下滑，长期发展值得关注

2025 年 01 月 24 日

► **事件：**2025 年 1 月 24 日，山西焦煤发布业绩预报称，2024 年预计归母净利润约 28.51 亿元~33.80 亿元，同比下降 50.08%~57.9%。

► **量、价下滑，费用增加，导致 2024 年业绩同比下降。**受煤炭安全生产形势承压和煤炭市场需求放缓等因素影响，报告期公司煤炭产品销量、综合售价同比均下降；同时受部分矿井地质条件发生变化等因素影响，费用投入加大，综合影响公司 2024 年度业绩同比下降。

► **24Q4 焦精煤长协价环比下滑。**根据公告测算，24Q4 公司实现归母净利润 0.05 亿元~5.34 亿元，同比下降 52.9%~99.6%，环比下降 39.3%~99.5%。据 wind 数据显示，2024 年 9 月沙曲焦精煤长协价环比下降 250 元/吨后保持稳定，24Q4 长协均价为 1760 元/吨，价格环比降幅为 8.95%，价格下降导致业绩环比下滑。长协机制下，公司价格波动弱于市场煤，业绩相对更加稳健。

► **竞得兴县区块探矿权，利于公司长远发展。**据公告，公司参与了山西省自然资源厅网上挂牌出让的山西省吕梁市兴县区块煤炭及共伴生铝土矿探矿权的竞拍。公司以 247.05 亿元竞得该宗煤炭及共伴生铝土矿探矿权。山西省吕梁市兴县区块煤炭及共伴生铝土矿探矿权涉及煤炭资源储量 95277.5 万吨，铝土矿资源储量 5561.23 万吨，镓矿资源储量 3431.28 吨。煤种主要为 1/3 焦煤、气煤，规划产能 800 万吨/年。同时，公告显示，兴县区块北与公司所属斜沟煤矿相邻，地质构造简单，开采条件较好，公司已经积累了丰富的开采经验，兴县井田的开发，可借助斜沟煤矿开采技术优势，充分利用斜沟选煤厂洗选能力和铁路专用线运输能力，提高公司产品的市场占有率，提升公司自身竞争优势。

► **公司持续高比例分红，股息投资价值较高。**2021 年起，公司开始高比例分红，2021-2023 年公司现金股利支付率分别为 78.67%和 63.54%和 67.07%。假设现金分红比例为 60%，以业绩预告上限 33.8 亿元测算，股息率为 4.80%（对应 2025 年 1 月 24 日市值），股息率投资价值较高。

► **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 33.74/22.31/25.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.59/0.39/0.44 元，对应 2025 年 1 月 24 日的 PE 分别均为 13/19/17 倍。考虑公司内生外延增长预期，以及高现金分红比例，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求修复不及预期；煤炭价格大幅下行；集团资产注入不及预期，资源的开发存在不确定性。

推荐

维持评级

当前价格：

7.45 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihng@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiqi@mszq.com

相关研究

- 1.山西焦煤 (000983.SZ) 2024 年三季报点评：期间费用环比增长，24Q3 业绩承压-2024/10/30
- 2.山西焦煤 (000983.SZ) 2024 年半年报点评：24Q2 业绩环比增长，产量或带动业绩修复-2024/08/28
- 3.山西焦煤 (000983.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 产量影响业绩释放，24Q2 有望以量补价-2024/04/29
- 4.山西焦煤 (000983.SZ) 2023 年年报点评：现金分红 67%，高股息凸显投资价值-2024/04/23
- 5.山西焦煤 (000983.SZ) 2023 年三季报点评：23Q3 业绩承压，23Q4 业绩有望好转-2023/10/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	55,523	48,622	48,114	49,443
增长率 (%)	-14.8	-12.4	-1.0	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,771	3,374	2,231	2,518
增长率 (%)	-37.0	-50.2	-33.9	12.9
每股收益 (元)	1.19	0.59	0.39	0.44
PE	6	13	19	17
PB	1.1	1.1	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	55,523	48,622	48,114	49,443
营业成本	34,614	33,547	35,137	35,830
营业税金及附加	2,928	3,258	3,224	3,313
销售费用	453	486	481	494
管理费用	4,027	3,841	3,801	3,906
研发费用	1,277	1,118	1,107	1,137
EBIT	12,360	6,490	4,482	4,883
财务费用	786	706	654	573
资产减值损失	-64	-127	-124	-121
投资收益	269	259	256	263
营业利润	11,790	5,917	3,961	4,453
营业外收支	-143	-145	-145	-145
利润总额	11,647	5,772	3,816	4,308
所得税	3,215	1,570	1,038	1,172
净利润	8,431	4,202	2,778	3,136
归属于母公司净利润	6,771	3,374	2,231	2,518
EBITDA	16,374	10,529	8,572	9,028

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,987	20,718	23,021	26,390
应收账款及票据	2,018	1,607	1,590	1,634
预付款项	190	168	176	179
存货	1,871	1,674	1,753	1,788
其他流动资产	2,691	2,189	2,163	2,195
流动资产合计	26,757	26,355	28,703	32,186
长期股权投资	3,397	3,397	3,397	3,397
固定资产	36,712	35,362	34,012	32,712
无形资产	21,206	21,206	21,206	21,206
非流动资产合计	66,847	65,298	63,585	61,872
资产合计	93,604	91,653	92,288	94,058
短期借款	1,426	1,326	1,226	1,126
应付账款及票据	14,389	12,888	13,499	13,765
其他流动负债	9,034	8,594	8,600	8,662
流动负债合计	24,850	22,808	23,325	23,553
长期借款	4,410	3,910	3,510	3,410
其他长期负债	16,101	16,281	16,284	16,286
非流动负债合计	20,511	20,191	19,794	19,696
负债合计	45,360	42,999	43,119	43,249
股本	5,677	5,677	5,677	5,677
少数股东权益	10,619	11,447	11,994	12,612
股东权益合计	48,243	48,654	49,169	50,809
负债和股东权益合计	93,604	91,653	92,288	94,058

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-14.82	-12.43	-1.04	2.76
EBIT 增长率	-35.24	-47.49	-30.95	8.96
净利润增长率	-37.03	-50.17	-33.88	12.89
盈利能力 (%)				
毛利率	37.66	31.00	26.97	27.53
净利润率	12.20	6.94	4.64	5.09
总资产收益率 ROA	7.23	3.68	2.42	2.68
净资产收益率 ROE	18.00	9.07	6.00	6.59
偿债能力				
流动比率	1.08	1.16	1.23	1.37
速动比率	0.89	0.98	1.06	1.19
现金比率	0.80	0.91	0.99	1.12
资产负债率 (%)	48.46	46.92	46.72	45.98
经营效率				
应收账款周转天数	18.48	13.41	11.96	11.73
存货周转天数	21.13	19.02	17.56	17.79
总资产周转率	0.59	0.52	0.52	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.19	0.59	0.39	0.44
每股净资产	6.63	6.55	6.55	6.73
每股经营现金流	2.41	1.42	1.41	1.42
每股股利	0.80	0.40	0.26	0.30
估值分析				
PE	6	13	19	17
PB	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	2.15	3.34	4.10	3.89
股息收益率 (%)	10.74	5.35	3.54	3.99

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8,431	4,202	2,778	3,136
折旧和摊销	4,014	4,039	4,091	4,145
营运资金变动	427	-727	655	296
经营活动现金流	13,697	8,040	8,021	8,042
资本开支	-2,059	-2,467	-2,511	-2,563
投资	-1,046	0	0	0
投资活动现金流	-2,465	-2,327	-2,255	-2,300
股权募资	4,374	0	0	0
债务募资	-4,003	-567	-600	-300
筹资活动现金流	-8,405	-4,983	-3,463	-2,373
现金净流量	2,827	731	2,303	3,369

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048