

山西焦煤（000983.SZ）

力促多渠道降本增效，业绩改善可期

公司发布 2024 年及 2025 年一季度业绩公告。2024 年营业收入 452.9 亿元，同比减少 18.43%；归母净利润 31.08 亿元，同比减少 54.1%；25Q1 营业收入 90.26 亿元，同比减少 14.46%；归母净利润 6.81 亿元，同比减少 28.33%。

量价齐跌拖累业绩，吨煤成本有待下降。

- 产销方面，2024 年公司煤炭总产量 4722 万吨，同比+2.5%，其中洗精煤产量 1678 万吨，洗出率 35.5%，下降约 5.3 个 pct；商品煤销量 2560 万吨，同比-20%，产销率 54.2%，同比下降约 15 个 pct。
- 售价方面，2024 年吨煤综合售价 1037 元/吨，同比-6.0%，吨煤综合成本 495 元/吨，同比+9.5%，其中焦精煤售价 1544 元/吨，同比-5.4%。

焦化业务产销下滑，电力业务减亏。

- 焦化：2024 年公司焦炭产量 372 万吨，同比-3.4%，焦炭销量 374 万吨，同比-2.6%；焦炭吨售价 2335 元/吨，同比-7.0%，焦炭吨成本 2346 元/吨，同比-7.0%，焦炭吨毛利-11 元/吨，同比持平。
- 电力：2024 年公司发电量 206 亿度，同比-5.9%，售电量 192 亿度，同比-5.4%，度电售价 0.36 元/度，同比+3.3%，度电成本 0.35 元/度，同比-2.4%。

煤炭资源禀赋优势突出。截至 2024 年末，公司共拥有 17 座矿井，其中：在产矿井 16 座，在建矿井 1 座；煤炭资源储量 65.30 亿吨。此外，公司于 2024 年 10 月 23 日通过公开竞买的方式获取了山西省吕梁市兴县区块煤炭及共生铝土矿探矿权，煤炭资源储量 9.53 亿吨，铝土矿资源储量 5561.23 万吨，镓矿资源储量 3431.28 吨，目前正在积极申办探矿许可证。

降本增效成果显著：（1）2024 年新增项目贷款利率由 3.6%降至 2.76%，每年节省利息 1.45 亿元；压减贷款 13.89 亿元（不含项目贷款），降低 53 个 BP，节约财务费用 2 亿元；“22 焦能 01”票面利率由 3.18%下调至 2.33%，降低 85 个 BP。（2）2025 年公司将持续推动成本动因分析，有效控制固定成本，全力压降变动成本，强化资金治理，严格预算控制，严格控制非必要、非刚性支出。

投资建议。2024 年公司拟分配现金红利 12.5 亿元，分红比例达 40.2%，以 4 月 28 日收盘价计算股息率为 3.4%。我们预计公司 2025 年~2027 年归母净利润分别为 20 亿元、23 亿元、25 亿元，对应 PE 为 18.9X、15.8X、14.7X，维持“买入”评级。

风险提示：煤炭需求不及预期，在建矿井投产不及预期，煤价坍塌式下跌。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	55,523	45,290	41,473	42,067	42,849
增长率 yoy（%）	-14.8	-18.4	-8.4	1.4	1.9
归母净利润（百万元）	6,771	3,108	1,961	2,338	2,521
增长率 yoy（%）	-37.0	-54.1	-36.9	19.2	7.8
EPS 最新摊薄（元/股）	1.19	0.55	0.35	0.41	0.44
净资产收益率（%）	18.0	8.6	5.2	6.0	6.2
P/E（倍）	5.5	11.9	18.9	15.8	14.7
P/B（倍）	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

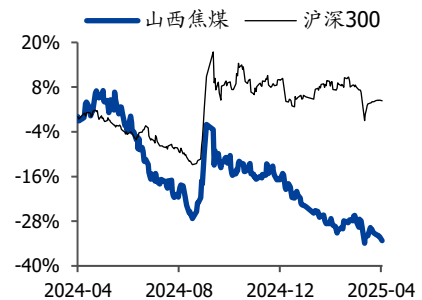
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价（元）	6.52
总市值（百万元）	37,014.70
总股本（百万股）	5,677.10
其中自由流通股（%）	81.74
30 日日均成交量（百万股）	31.00

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《山西焦煤（000983.SZ）：期待否极泰来》 2025-01-26
- 《山西焦煤（000983.SZ）：费用增加拖累业绩，焦煤龙头成长可期》 2024-10-30
- 《山西焦煤（000983.SZ）：Q2 业绩环比增长，焦煤龙头值得期待》 2024-08-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26757	19710	8715	8728	9342
现金	19987	12220	3287	3145	3579
应收票据及应收账款	2018	1952	1642	1665	1696
其他应收款	154	181	139	141	144
预付账款	190	70	287	287	289
存货	1871	2144	1696	1696	1708
其他流动资产	2537	3144	1664	1793	1926
非流动资产	66847	90239	92050	93577	94753
长期投资	3397	3493	4253	5028	5808
固定资产	36712	35621	33682	31530	29219
无形资产	21206	45574	46418	47186	47880
其他非流动资产	5532	5550	7698	9832	11846
资产总计	93604	109949	100766	102305	104095
流动负债	24850	25645	15183	15170	15242
短期借款	1426	1627	1675	1723	1771
应付票据及应付账款	14389	13582	7719	7717	7772
其他流动负债	9034	10437	5789	5730	5699
非流动负债	20511	37431	36618	36033	35448
长期借款	4410	23790	23745	23700	23655
其他非流动负债	16101	13641	12873	12333	11793
负债合计	45360	63076	51801	51204	50690
少数股东权益	10619	10634	11253	11991	12787
股本	5677	5677	5677	5677	5677
资本公积	6548	6588	6588	6588	6588
留存收益	24139	22705	23879	25277	26785
归属母公司股东权益	37624	36239	37712	39110	40618
负债和股东权益	93604	109949	100766	102305	104095

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13697	3588	1486	8046	8583
净利润	8431	4090	2581	3076	3317
折旧摊销	4069	4011	4313	4582	4826
财务费用	946	766	520	525	530
投资损失	-269	-251	-152	-159	-155
营运资金变动	372	-5173	-5974	-215	-157
其他经营现金流	148	146	199	237	222
投资活动现金流	-2465	-26360	-6102	-6187	-6069
资本支出	-2059	-26560	-5345	-5456	-5324
长期投资	-1046	-15	-850	-850	-850
其他投资现金流	640	215	93	119	105
筹资活动现金流	-8405	14241	-4317	-2001	-2080
短期借款	-300	200	48	48	48
长期借款	-2381	19380	-45	-45	-45
普通股增加	1581	0	0	0	0
资本公积增加	2792	41	0	0	0
其他筹资现金流	-10096	-5380	-4320	-2004	-2083
现金净增加额	2827	-8531	-8933	-142	434

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55523	45290	41473	42067	42849
营业成本	34614	31080	30537	30530	30747
营业税金及附加	2928	2765	2343	2356	2400
营业费用	453	452	415	421	428
管理费用	4027	4034	3318	3365	3428
研发费用	1277	1054	1203	1220	1245
财务费用	786	640	492	497	502
资产减值损失	-64	-62	-165	-193	-178
其他收益	161	231	322	343	332
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	269	251	152	159	155
资产处置收益	3	8	5	6	7
营业利润	11790	5704	3480	3994	4415
营业外收入	26	150	85	72	72
营业外支出	169	193	124	122	123
利润总额	11647	5662	3441	3943	4364
所得税	3215	1572	860	868	1047
净利润	8431	4090	2581	3076	3317
少数股东损益	1660	982	619	738	796
归属母公司净利润	6771	3108	1961	2338	2521
EBITDA	16429	10153	8245	9023	9693
EPS (元/股)	1.19	0.55	0.35	0.41	0.44

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-14.8	-18.4	-8.4	1.4	1.9
营业利润(%)	-34.5	-51.6	-39.0	14.8	10.5
归属母公司净利润(%)	-37.0	-54.1	-36.9	19.2	7.8
获利能力					
毛利率(%)	37.7	31.4	26.4	27.4	28.2
净利率(%)	12.2	6.9	4.7	5.6	5.9
ROE(%)	18.0	8.6	5.2	6.0	6.2
ROIC(%)	15.4	5.8	3.9	4.5	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.5	57.4	51.4	50.1	48.7
净负债比率(%)	-20.7	37.3	47.8	45.0	41.2
流动比率	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
速动比率	1.0	0.6	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	19.5	22.8	25.4	31.7	31.8
应付账款周转率	2.6	2.4	3.1	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	0.55	0.35	0.41	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	0.63	0.26	1.42	1.51
每股净资产(最新摊薄)	6.63	6.38	6.64	6.89	7.15
估值比率					
P/E	5.5	11.9	18.9	15.8	14.7
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.8	6.3	7.3	6.7	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com