

## 25Q2 焦炭主业亏损额收窄，业绩环比减亏

2025 年 08 月 26 日

► **事件：**2025 年 8 月 25 日公司发布 2025 年半年报，报告期内公司营业收入 32.26 亿元，同比减少 18.23%；归属于母公司所有者的净亏损 7761.11 万元，上年同期净利润 1.84 亿元，由盈转亏。

► **2025 年上半年投资净收益同比下滑。**2025 年上半年公司归母净利润同比由盈转亏，主要由于 1) 焦化主业收入下滑；2) 参股公司中煤华晋归母净利润减少，公司确认的投资收益同比下降，2025 年上半年公司确认投资净收益 6.01 亿元，同比下降 55.35%，其中确认中煤华晋的投资收益 6.00 亿元，同比下降 55.45%。

► **25Q2 公司环比减亏。**25Q2 营业收入为 15.44 亿元，同比下降 27.29%，环比下降 8.2%。归属于上市公司股东的净利润为-735.2 万元，同比由盈转亏，环比减亏 6291 万元。其中二季度确认投资净收益 2.79 亿元，同比下降 51.91%，环比下降 13.39%。

► **25Q2 焦炭主业亏损额环比收窄。**25Q2 公司实现焦炭产量 73.56 万吨，同比下降 2.91%，环比增长 0.5%，实现焦炭销量 76.18 万吨，同比下降 1.89%，环比增长 4.71%。25Q2 焦炭平均售价为 1288.57 元/吨，同比下降 29.72%，环比下降 11.19%。成本方面，炼焦煤单位采购成本为 1010.54 元/吨，环比下降 12.97%，同比下降 35.39%。25Q 焦化毛利（焦炭销售收入-炼焦煤采购金额）为-1840.28 万元，较 25Q1 的-8313.13 万元有所改善，但焦化收入难以覆盖成本，焦炭主业业绩持续承压。

► **25Q2 公司主要化工产品价格下滑。**其中沥青价格 3197.37 元/吨，同比下降 26.99%，环比下降 7.43%；工业萘价格 4386.29 元/吨，同比下降 12.28%，环比下降 0.03%；甲醇价格 1924.47 元/吨，同比下降 5.48%，环比下降 3.72%；炭黑价格 4845.45 元/吨，同比下降 25.6%，环比下降 11.94%；纯苯售价 5169.09 元/吨，同比下降 32.52%，环比下降 17.99%。

► **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 0.97/1.13/1.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.04/0.04/0.06 元，对应 2025 年 8 月 25 日的 PE 分别为 108/93/64 倍。考虑到公司间接控股股东山西焦煤集团为公司的生产发展提供了有力的资源保障，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济增速不及预期；中煤华晋投资收益不及预期；焦炭价格大幅下跌。

**谨慎推荐**

维持评级

当前价格：

4.08 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：lihang@mszq.com

**分析师 王姗姗**

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

**分析师 卢佳琪**

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

**相关研究**

- 1.山西焦化 (600740.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：投资收益下滑，主业盈利承压-2025/04/25
- 2.山西焦化 (600740.SH) 2024 年三季报点评：焦化主业持续承压，投资收益环比下降-2024/10/26
- 3.山西焦化 (600740.SH) 2024 年半年度业绩预告点评：焦炭主业疲软，投资收益同比下滑-2024/07/10
- 4.山西焦化 (600740.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：焦、化主业亏损，投资收益贡献主要盈利-2024/04/23
- 5.山西焦化 (600740.SH) 2023 年三季报点评：23Q3 业绩环比增长，投资受益环比基本持平-2023/10/23

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,507	7,056	7,127	7,269
增长率 (%)	-14.2	-6.0	1.0	2.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	263	97	113	162
增长率 (%)	-79.4	-63.3	16.6	44.0
每股收益 (元)	0.10	0.04	0.04	0.06
PE	40	108	93	64
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,507	7,056	7,127	7,269
营业成本	8,741	7,544	7,604	7,718
营业税金及附加	30	28	29	29
销售费用	52	49	50	51
管理费用	315	296	299	305
研发费用	97	92	93	95
EBIT	-1,777	-946	-940	-921
财务费用	296	322	326	324
资产减值损失	-60	-50	-51	-51
投资收益	2,315	1,411	1,425	1,454
营业利润	243	93	109	157
营业外收支	13	1	1	1
利润总额	256	94	110	158
所得税	0	0	0	0
净利润	257	94	110	158
归属于母公司净利润	263	97	113	162
EBITDA	-1,389	-549	-527	-497

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,205	2,530	2,644	2,799
应收账款及票据	54	59	59	61
预付款项	15	13	0	0
存货	389	285	287	292
其他流动资产	1,662	1,520	1,535	1,563
流动资产合计	3,325	4,407	4,526	4,715
长期股权投资	18,257	18,257	18,257	18,257
固定资产	4,190	4,477	4,668	4,796
无形资产	268	268	268	268
非流动资产合计	23,737	23,723	23,723	23,723
资产合计	27,062	28,130	28,249	28,438
短期借款	2,584	2,754	2,754	2,754
应付账款及票据	3,177	3,248	3,274	3,323
其他流动负债	2,222	3,264	3,266	3,270
流动负债合计	7,983	9,267	9,295	9,348
长期借款	3,464	3,201	3,201	3,201
其他长期负债	109	107	107	107
非流动负债合计	3,573	3,308	3,308	3,308
负债合计	11,556	12,575	12,603	12,656
股本	2,562	2,562	2,562	2,562
少数股东权益	206	203	201	197
股东权益合计	15,506	15,555	15,646	15,782
负债和股东权益合计	27,062	28,130	28,249	28,438

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-14.20	-6.00	1.00	2.00
EBIT 增长率	-19.75	46.75	0.59	2.04
净利润增长率	-79.37	-63.31	16.62	44.05
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	-16.45	-6.91	-6.70	-6.17
净利润率	3.51	1.37	1.58	2.23
总资产收益率 ROA	0.97	0.34	0.40	0.57
净资产收益率 ROE	1.72	0.63	0.73	1.04
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.42	0.48	0.49	0.50
速动比率	0.34	0.43	0.44	0.46
现金比率	0.15	0.27	0.28	0.30
资产负债率 (%)	42.70	44.70	44.61	44.50
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	2.69	2.88	2.99	2.98
存货周转天数	17.58	16.07	13.55	13.50
总资产周转率	0.29	0.26	0.25	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.10	0.04	0.04	0.06
每股净资产	5.97	5.99	6.03	6.08
每股经营现金流	-0.81	-0.11	-0.20	-0.19
每股股利	0.02	0.01	0.01	0.01
<b>估值分析</b>				
PE	40	108	93	64
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	/	/	/	/
股息收益率 (%)	0.49	0.18	0.22	0.31

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	257	94	110	158
折旧和摊销	388	397	413	424
营运资金变动	-751	250	-27	-32
经营活动现金流	-2,067	-270	-523	-498
资本开支	-191	-396	-412	-423
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	309	1,015	1,013	1,031
股权募资	0	0	0	0
债务募资	690	963	0	0
筹资活动现金流	1,615	580	-375	-378
现金净流量	-143	1,325	115	155

## 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。	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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