

## 山西焦煤 (000983.SZ)

## 资源禀赋优势依旧，半年度分红回馈市场

公司发布**2025年半年报**。2025H1公司营业收入180.53亿元，同比减少16.3%；归母净利润10.14亿元，同比减少48.44%；25Q2公司营业收入90.28亿元，同比减少18.06%；归母净利润3.33亿元，同比减少67.26%。

**25H1公司煤炭业务收入103.9亿元，同比-13.48%；煤炭业务成本54.5亿元，同比-0.82%。电力业务毛利恢复，25H1公司电力业务收入31.5亿元，同比-5.24%，电力业务成本28.8亿元，同比-12.6%，毛利率同比+7.66%。**

**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伴生铝土矿探矿权，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。

**半年度分红回馈市场。**根据公司《2025年半年度利润分配方案的公告》，为贯彻落实公司“质量回报双提升”行动方案，积极回馈全体股东，公司拟向全体股东每10股派现金股利人民币0.36元（含税），共计分配利润2.04亿元。

**投资建议。**我们预计公司2025年~2027年归母净利分别为20亿元、25亿元、28亿元，对应PE为20.2X、16.2X、14.4X，维持“买入”评级。

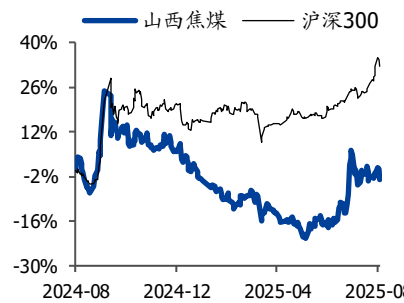
**风险提示：**煤炭需求不及预期，在建矿井投产不及预期，煤价坍塌式下跌。

## 买入（维持）

## 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
08月27日收盘价(元)	7.19
总市值(百万元)	40,818.36
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)	107.57

## 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
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com

## 相关研究

- 《山西焦煤(000983.SZ):力促多渠道降本增效,业绩改善可期》 2025-04-29
- 《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

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	2,020	2,512	2,843
增长率 yoy (%)	-37.0	-54.1	-35.0	24.3	13.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.19	0.55	0.36	0.44	0.50
净资产收益率 (%)	18.0	8.6	5.3	6.4	6.9
P/E (倍)	6.0	13.1	20.2	16.2	14.4
P/B (倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

**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
<b>流动资产</b>	26757	19710	9178	9350	10258
现金	19987	12220	3749	3767	4495
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
<b>非流动资产</b>	66847	90239	92036	93563	94739
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	7684	9818	11832
<b>资产总计</b>	93604	109949	101214	102913	104997
<b>流动负债</b>	24850	25645	15216	15203	15275
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	5822	5763	5732
<b>非流动负债</b>	20511	37431	36755	36170	35585
长期借款	4410	23790	23745	23700	23655
其他非流动负债	16101	13641	13010	12470	11930
<b>负债合计</b>	45360	63076	51971	51374	50860
少数股东权益	10619	10634	11272	12065	12963
股本	5677	5677	5677	5677	5677
资本公积	6548	6588	6588	6588	6588
留存收益	24139	22705	23914	25417	27117
归属母公司股东权益	37624	36239	37971	39474	41174
<b>负债和股东权益</b>	93604	109949	101214	102913	104997

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	13697	3588	1564	8276	9007
净利润	8431	4090	2658	3306	3740
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
<b>投资活动现金流</b>	-2465	-26360	-6088	-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	107	119	105
<b>筹资活动现金流</b>	-8405	14241	-3946	-2072	-2209
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	-3949	-2075	-2212
<b>现金净增加额</b>	2827	-8531	-8470	18	728

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	55523	45290	41473	42067	42849
营业成本	34614	31080	30537	30530	30747
营业税金及附加	2928	2765	2322	2314	2314
营业费用	453	452	415	379	386
管理费用	4027	4034	3318	3281	3257
研发费用	1277	1054	1120	1094	1114
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
<b>营业利润</b>	11790	5704	3583	4288	4846
营业外收入	26	150	85	72	72
营业外支出	169	193	124	122	123
<b>利润总额</b>	11647	5662	3544	4238	4795
所得税	3215	1572	886	932	1055
<b>净利润</b>	8431	4090	2658	3306	3740
少数股东损益	1660	982	638	793	898
<b>归属母公司净利润</b>	6771	3108	2020	2512	2843
EBITDA	16429	10153	8349	9317	10124
EPS (元/股)	1.19	0.55	0.36	0.44	0.50

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-14.8	-18.4	-8.4	1.4	1.9
营业利润(%)	-34.5	-51.6	-37.2	19.7	13.0
归属母公司净利润(%)	-37.0	-54.1	-35.0	24.3	13.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.7	31.4	26.4	27.4	28.2
净利率(%)	12.2	6.9	4.9	6.0	6.6
ROE(%)	18.0	8.6	5.3	6.4	6.9
ROIC(%)	15.4	5.8	4.0	4.8	5.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.5	57.4	51.3	49.9	48.4
净负债比率(%)	-20.7	37.3	46.6	43.5	39.1
流动比率	1.1	0.8	0.6	0.6	0.7
速动比率	1.0	0.6	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.19	0.55	0.36	0.44	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	0.63	0.28	1.46	1.59
每股净资产(最新摊薄)	6.63	6.38	6.69	6.95	7.25
<b>估值比率</b>					
P/E	6.0	13.1	20.2	16.2	14.4
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	2.8	6.3	7.6	6.8	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上
		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