山西焦煤（000983.SZ）2025 年半年报点评

短期业绩承压，关注长久发展

2025 年 08 月 28 日

➢ **事件：**2025 年 8 月 27 日，公司披露半年报，公司上半年实现营业收入 180.53 亿元，同比下降 16.30%；归属于上市公司股东的净利润 10.14 亿元，同比下降 48.44%。

➢ **25Q2 业绩环比下降，期间费用环比增加。**25Q2 公司实现营业收入 90.28 亿元，环比增长 0.02%，归母净利润 3.33 亿元，同比下降 67.26%，环比下降 51.15%。25Q2 公司期间费用合计为 15.25 亿元，同比增长 5.85%，环比增长 38.97%，期间费用率为 16.9%，同比增长 3.82 个百分点，环比增长 4.73 个百分点。

➢ **25H1 煤炭业务毛利率下滑，电力业务毛利率提升。**25H1 公司总销售毛利率为 30%，同比下降 1.22 个百分点。其中煤炭业务毛利率为 47.55%，同比下降 6.69 个百分点；电力热力业务毛利率为 8.44%，同比增长 7.66 个百分点；焦炭业务发生亏损，毛利率为-1.56%，同比下降 2.16 个百分点。

➢ **中期分红 20%，股息率 0.5%。**据公告，公司拟向全体股东每 10 股派现金股利人民币 0.36 元（含税），本次利润分配金额占 2025 年半年度合并报表归属于上市公司股东净利润的 20.16%，以 2025 年 8 月 27 日收盘价测算，股息率 0.5%。

➢ **吕梁兴县区块获得《矿产资源勘查许可证》，长久发展动能足。**据公告，公司积极推进吕梁兴县区块煤炭及共伴生资源勘探开发工作，于 2025 年 6 月 20 日取得《矿产资源勘查许可证》，完善相关手续后，将组织开展地质勘探工作。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。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。兴县井田的开发将显著增强公司煤炭主业可持续发展能力，并为产业高端化升级注入核心竞争力与发展新动能。

➢ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 21.22/28.52/30.57 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.50/0.54 元，对应 2025 年 8 月 27 日的 PE 分别均为 19/14/13 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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45,290	40,180	43,285	45,186
增长率（%）	-18.4	-11.3	7.7	4.4
归属母公司股东净利润（百万元）	3,108	2,122	2,852	3,057
增长率（%）	-54.1	-31.7	34.4	7.2
每股收益（元）	0.55	0.37	0.50	0.54
PE	13	19	14	13
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 7.19 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.山西焦煤（000983.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评：量、价齐跌影响业绩，25 年经营计划稳健-2025/04/29

2.山西焦煤（000983.SZ）2024 年业绩预告点评：24 年业绩同比下滑，长期发展值得关注-2025/01/24

3.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

4.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

5.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

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	**45,290**	**40,180**	**43,285**	**45,186**
营业成本	31,080	28,467	29,763	31,091
营业税金及附加	2,765	2,451	2,640	2,756
销售费用	452	402	433	452
管理费用	4,034	3,576	3,852	4,022
研发费用	1,054	924	996	1,039
EBIT	6,143	4,545	5,801	6,034
财务费用	640	679	623	496
资产减值损失	-62	-177	-174	-171
投资收益	251	214	230	241
营业利润	**5,704**	**3,912**	**5,243**	**5,617**
营业外收支	-42	-45	-45	-45
利润总额	**5,662**	**3,867**	**5,198**	**5,572**
所得税	1,572	1,075	1,445	1,549
净利润	4,090	2,792	3,753	4,023
归属于母公司净利润	**3,108**	**2,122**	**2,852**	**3,057**
EBITDA	10,153	8,590	9,914	10,224

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,220	14,448	19,524	24,630
应收账款及票据	1,952	1,770	1,907	1,991
预付款项	70	57	60	62
存货	2,144	1,969	2,059	2,150
其他流动资产	3,325	2,997	3,145	3,244
流动资产合计	**19,710**	**21,241**	**26,695**	**32,077**
长期股权投资	3,493	3,493	3,493	3,493
固定资产	35,621	34,271	32,921	31,621
无形资产	45,574	45,574	45,574	45,574
非流动资产合计	**90,239**	**88,586**	**86,856**	**85,121**
资产合计	**109,949**	**109,827**	**113,550**	**117,198**
短期借款	1,627	1,627	1,627	1,627
应付账款及票据	13,582	12,494	13,063	13,646
其他流动负债	10,437	9,425	9,678	9,865
流动负债合计	**25,645**	**23,546**	**24,368**	**25,137**
长期借款	23,790	23,790	23,790	23,790
其他长期负债	13,641	13,552	13,553	13,555
非流动负债合计	**37,431**	**37,342**	**37,343**	**37,345**
负债合计	**63,076**	**60,888**	**61,711**	**62,482**
股本	5,677	5,677	5,677	5,677
少数股东权益	10,634	11,304	12,204	13,170
股东权益合计	**46,873**	**48,939**	**51,839**	**54,716**
负债和股东权益合计	**109,949**	**109,827**	**113,550**	**117,198**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-18.43	-11.28	7.73	4.39
EBIT 增长率	-50.30	-26.01	27.63	4.02
净利润增长率	-54.10	-31.74	34.44	7.19
盈利能力（%）				
毛利率	31.38	29.15	31.24	31.19
净利润率	6.86	5.28	6.59	6.77
总资产收益率 ROA	2.83	1.93	2.51	2.61
净资产收益率 ROE	8.58	5.64	7.20	7.36
偿债能力				
流动比率	0.77	0.90	1.10	1.28
速动比率	0.56	0.69	0.88	1.06
现金比率	0.48	0.61	0.80	0.98
资产负债率（%）	57.37	55.44	54.35	53.31
经营效率				
应收账款周转天数	15.77	16.67	15.29	15.52
存货周转天数	23.25	26.00	24.36	24.37
总资产周转率	0.44	0.37	0.39	0.39
每股指标（元）				
每股收益	0.55	0.37	0.50	0.54
每股净资产	6.38	6.63	6.98	7.32
每股经营现金流	0.63	1.13	1.63	1.70
每股股利	0.22	0.15	0.20	0.22
估值分析				
PE	13	19	14	13
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.59	6.61	5.73	5.55
股息收益率（%）	3.06	2.09	2.81	3.01

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,090	2,792	3,753	4,023
折旧和摊销	4,011	4,045	4,114	4,190
营运资金变动	-5,173	-1,426	419	467
经营活动现金流	**3,588**	**6,410**	**9,266**	**9,647**
资本开支	-26,560	-2,378	-2,430	-2,498
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	**-26,360**	**-2,159**	**-2,199**	**-2,257**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	19,837	-206	0	0
筹资活动现金流	**14,241**	**-2,023**	**-1,991**	**-2,285**
现金净流量	**-8,531**	**2,228**	**5,076**	**5,106**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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