

类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

当前价格：6.75  
(2025.9.4)

山西焦煤(000983.SZ) 发布时间：2025-9-4

证券研究报告 · 公司2025年中报点评

## 煤价下滑影响营收，中期分红注重股东回报

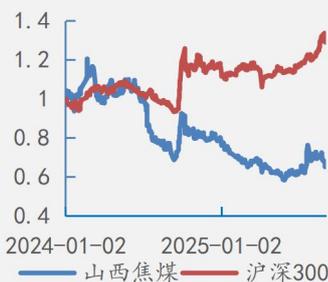
### 核心要点：

- 2025年8月27日，山西焦煤公布2025年半年度报告
- 2025年上半年，公司实现营业收入180.53亿元，同比下降16.30%，实现归属于母公司所有者的净利润10.14亿元，同比下降48.44%，扣除非经常性损益归属于母公司的净利润10.27亿元，同比下降45.39%，经营活动现金流净额33.27亿元，同比增加78.88%，EPS（基本）0.18元/股，同比下降48.57%。
- 2025年第二季度，公司实现单季度营业收入90.28亿元，环比增加0.02%，实现归属于母公司所有者的净利润3.33亿元，环比下降51.15%，扣除非经常性损益归属于母公司的净利润3.01亿元，环比下降58.44%，经营活动现金流净额14.42亿元，环比下降23.54%。

### ■ 公司上半年煤焦电业务营收均下滑，但成本管控突出

- **煤炭业务：**2025年上半年煤炭营业收入103.95亿元，同比下降13.48%，营业成本54.52亿元，同比下降0.85%，毛利49.43亿元，同比下降24.15%，毛利率47.45%，同比减少6.69个百分点。上半年煤炭供需宽松，煤炭价格持续下探，致使煤炭业务营收与毛利双双下滑，但公司通过精细化管理，加强成本管控，成本得到有效控制。
- **焦炭业务：**2025年上半年焦炭营业收入31.23亿元，同比下降34.76%，营业成本31.71亿元，同比下降33.34%，毛利-0.49亿元，同比下降269.11%，毛利率-1.56%，同比减少2.16个百分点。受下游钢铁行业需求不振，以及淘汰焦化厂的人力成本等因素影响，是导致公司处于亏损状态的主要原因。
- **电力热力业务：**2025年上半年电力热力营业收入31.45亿元，同比下降5.24%，营业成本28.80亿元，同比下降12.56%，毛利2.66亿元，同比增长930.12%，毛利率8.44%，同比上涨7.66个百分点。煤炭价格回落，叠加公司积极推进节能减排、优化运营等举措，毛利和毛利率持续提升。

### 历史股价走势图



数据来源：wind、大同证券

### 公司基本数据

52周内股价区间：5.78-10.17

总市值(亿元)：383

流通市值(亿元)：383

总股本(亿股)：56.77

### 分析师介绍

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

E-mail：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

助理：温慧

证券从业编号：S0770125070012

E-mail：

wenh@dtsbc.com.cn liuyongfang@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号

山西世贸中心A座F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

### ■ 注重股东回报，2025年增加半年度分红

- 公司为贯彻落实2024年2月29日披露的“质量回报双提升”行动方案，积极回馈全体股东，于2025年8月27日董事会及监事会全票通过《2025年半年度利润分配方案》，以总股本5,677,101,059股为基数，每10股派发现金0.36元（含税），合计分配2.04亿元，占半年度归母净利润的20.16%。

### ■ 投资建议

- 2025年上半年焦煤价格持续走弱，中价新华山西焦煤长协价格指数从年初的1215元/吨，跌至6月底的1037元/吨，累计下跌178元/吨，跌幅达14.65%。7月、8月因“反内卷”政策和超产检查趋严，以及下游钢企利润不断修复，高炉开工率和日均铁水产量处于偏高位置，焦煤价格出现一波拉升。当前，正处“金九银十”阶段，但受制于房地产市场不景气，预计下游钢企利润修复有限，仍以刚性需求为主；在超产检查加持下，焦煤供给量仍有约束，叠加钢焦总库存处于偏低位置，预计焦煤价将平稳运行。
- 公司2025年预计煤炭产量4600万吨，结合山西焦煤现有资源储备及开采规划，以及行业发展趋势和公司稳定生产的需求，我们预计2025-2027年公司归母净利润为14.98/16.80/18.61亿元，对应EPS分别为0.76/0.85/0.94元/股，对应2025年9月4日收盘价的PE分别为12.79/11.41/10.30倍，因公司分红比例高并有持续可能，维持“谨慎推荐”评级。

图表 公司财务数据

财务指标	2022年	2023年	2024年	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	651.83	555.23	452.90	424.52	432.59	449.42
增长率(%)	43.94	-14.82	-18.43	-6.27	1.90	3.89
归母净利润(亿元)	107.22	67.71	31.08	21.90	24.03	28.20
增长率(%)	157.37	-36.85	-54.10	-29.54	9.73	17.35
每股收益(元/股)	1.89	1.19	0.55	0.39	0.45	0.58
PE(倍)	3.44	5.45	11.87	20.13	16.50	15.42
PB(倍)	1.12	0.98	1.02	1.09	1.04	0.99

数据来源：wind、大同证券

风险提示：国际环境不确定性增强，煤炭需求不及预期

**大同证券投资评级的类别、级别定义：**

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

**分析师声明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具有一定局限性。

**免责声明：**

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

**特别提示：**

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

**版权声明：**

---

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**分析师承诺：**

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。