

类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

当前价格：7.40
(2025.11.5)

山西焦煤(000983.SZ) 发布时间：2025-11-5

证券研究报告 • 公司2025年三季度报点评

经营活动现金流显著提升，焦煤价上行可期

核心要点：

■ 公司前三季度营收和净利同比继续下滑，但单季度边际好转

- 2025年前三季度，公司实现营业收入271.75亿元，同比下降17.88%，实现归属于母公司所有者的净利润14.34亿元，同比下降49.62%，扣除非经常性损益归属于母公司的净利润14.52亿元，同比下降47.42%，经营活动现金流净额44.44亿元，同比增加72.65%，EPS（基本）0.25元/股，同比下降50.0%。
- 2025年第三季度，公司实现单季度营业收入91.22亿元，环比增加1.04%，实现归属于母公司所有者的净利润4.20亿元，环比增加26.30%，扣除非经常性损益归属于母公司的净利润4.26亿元，环比增加41.31%，经营活动现金流净额11.16亿元，环比下降22.61%。

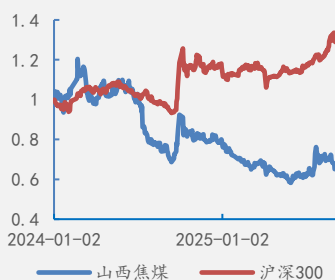
■ 前三季度应收账款环比增加，经营活动现金流显著提升

- 2025年前三季度应收账款累计值31.89亿元，同比下降9.03%，但环比大幅增加94.69%，根据三季报显示，主要是因为子公司应收的焦炭款项增加的影响。
- 公司前三季度经营活动现金流同比显著提升，主要得益于支付的所得税、资源税减少，以及本期收回上期支付的采矿权保证金，凸显经营性现金生成能力具备较强抗周期韧性。

■ 三项费用同比下降，2025半年度分红按期发放

- 2025年前三季度，三项费用共计35.10亿元，同比下降0.31%，其中，销售费用2.64亿元，同比下降15.40%，管理费用24.66亿元，同比下降10.92%，财务费用7.80亿元，同比增加76.88%。财务费用的增加主要是因为报告期内计提了兴县井田的融资利息费用。
- 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%，2025年10月28日为股权登记日，10月29日为除权除息日。公司注重股东回报，表示在效益稳定的前提下，仍然

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：5.75-8.42

总市值（亿元）：420

流通市值（亿元）：420

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

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>

会积极分红。

■ 投资建议

- 2025年三季度以来，中价·新华山西焦煤长协价格指数由7月的896元/吨，上涨到9月的1076元/吨，10月再次上涨到1125元/吨。焦煤供给端在环保政策和安检严检查的影响下，供给或将一直处于收紧趋势；下游钢厂盈利水平为45%，收益遭到压缩，但钢厂开工率和铁水产量处于偏高位置，叠加煤焦钢总库存不高，预计焦煤价格在供给收紧下有望震荡小幅上行。
- 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20.76/23.06/28.20亿元，对应EPS分别为0.38/0.45/0.58元/股，对应2025年11月5日收盘价的PE分别为20.90/17.01/15.42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	403.78	423.51	449.42
增长率(%)	43.94	-14.82	-18.43	-10.85	4.89	6.12
归母净利润(亿元)	107.22	67.71	31.08	20.76	23.06	28.20
增长率(%)	157.37	-36.85	-54.10	-33.21	11.08	22.29
每股收益(元/股)	1.89	1.19	0.55	0.38	0.45	0.58
PE(倍)	3.44	5.45	11.87	20.90	17.01	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，具备一定局限性。

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。