

山西焦煤 (000983.SZ)

焦煤盈利修复，电力板块扭亏为盈

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营收 371.55 亿元 (同比-17.96%)，归母净利润 12.01 亿元 (同比-61.37%)。26Q1 实现营业收入 88.61 亿元，同比微降 1.82%；实现归母净利润 8.08 亿元，同比增长 18.62%。

➢ 26Q1 归母净利润增长主要来自 2.07 亿元的非经常性资产处置收益 (出售西曲矿产能)。剔除各项非经常性损益影响后，公司扣非归母净利润为 6.46 亿元，同比下滑 10.88%。

锚定煤炭主业，提升炼焦煤领域核心竞争力。

- 产销方面：2025 年公司煤炭产量为 4687 万吨，同比下降 0.74%，销量 2672 万吨，同比上升 4.38%，产销率 57.01%，比上年增加 2.79 个百分点。其中焦精煤销量同比上升 12.90%至 665 万吨，肥精煤销量同比上升 10.17%至 390 万吨。
- 毛利方面：2025 年公司商品煤综合售价同比下跌 23.18%至 796.78 元/吨，吨煤成本同比下降 18.38%至 404.33 元/吨。2025 年煤炭主业毛利率为 49.28%，同比下降 3.01 个百分点。
- 25 年公司因收购兴县新矿权增加银行贷款，财务费用同比大幅增长 30.82%至 8.38 亿元。
- 根据山西焦煤焦煤在线数据，26 年 4 月山西焦精煤长协价 1570 元/吨 (3 月为 1520 元/吨)，肥精煤长协价 1565 元/吨 (3 月为 1495 元/吨)。

电力板块成本端显著改善，实现扭亏为盈。

- 产销方面：2025 年公司电力产量为 198 亿度，同比下降 3.88%，销量 184 亿度，同比下降 4.17%，产销率 92.93%，比上年减少 0.27 个百分点。
- 毛利方面：公司依托煤价下行红利，叠加关停西山热电等亏损机组、深化“电价—煤耗—负荷”联动管控、推进机组节能改造等一系列提质增效举措，电力板块成本端显著改善、盈利水平大幅修复，成功实现扭亏为盈。2025 年公司电力度售价同比上升 6.24%至 0.38 元/度，度成本同比下降 1.99%至 0.34 元/度。2025 年电力板块毛利率为 10.06%，比上年增加 7.55 个百分点。

高比例回馈股东：2025 年含中期分红及年度预案，累计现金分红 7.15 亿元，分红率达 59.57%。

投资建议：考虑到焦煤价格修复、公司炼焦煤销量大幅提升且成本控制成效显著，叠加关停西山热电等亏损机组，我们上调盈利预测，预计公司 2026 年~2028 年归母净利分别为 31 亿元、33 亿元、35 亿元，对应 PE 为 12.9X、12.1X、11.4X，维持“买入”评级。

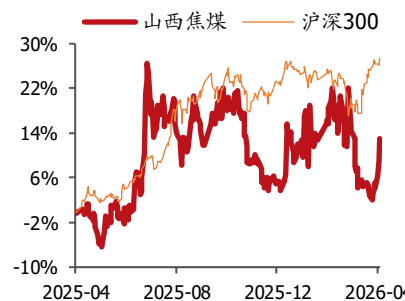
风险提示：下游需求不及预期；煤炭价格不及预期；煤炭产量超预期。

买入 (维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	7.00
总市值 (百万元)	39,739.71
总股本 (百万股)	5,677.10
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	89.27

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 高崇明**
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
- 研究助理 张晓雅**
执业证书编号：S0680125090013
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《山西焦煤 (000983.SZ)：看好 Q4 业绩边际修复》 2025-10-30
- 《山西焦煤 (000983.SZ)：资源禀赋优势依旧，半年度分红回馈市场》 2025-08-28
- 《山西焦煤 (000983.SZ)：力促多渠道降本增效，业绩改善可期》 2025-04-29

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	45,290	37,155	38,704	39,274	39,855
增长率 yoy (%)	-18.4	-18.0	4.2	1.5	1.5
归母净利润 (百万元)	3,108	1,201	3,075	3,287	3,500
增长率 yoy (%)	-54.1	-61.4	156.1	6.9	6.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.55	0.21	0.54	0.58	0.62
净资产收益率 (%)	8.6	3.3	8.2	8.5	8.7
P/E (倍)	12.8	33.1	12.9	12.1	11.4
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 2026 年 04 月 29 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19710	18728	16336	15721	16311
现金	12220	11730	11532	10751	11182
应收票据及应收账款	1952	2564	1532	1555	1578
其他应收款	181	98	130	132	134
预付账款	70	66	253	255	256
存货	2144	1811	1497	1509	1512
其他流动资产	3144	2458	1391	1520	1649
非流动资产	90239	90120	91808	93557	94929
长期投资	3493	3669	4444	5224	6004
固定资产	35621	35474	33244	31034	28652
无形资产	45574	20421	21551	22606	23586
其他非流动资产	5550	30555	32569	34693	36687
资产总计	109949	108848	108144	109278	111240
流动负债	25645	24291	22159	21512	21538
短期借款	1627	1827	1875	1923	1971
应付票据及应付账款	13582	14611	12952	12295	12324
其他流动负债	10437	7853	7332	7294	7243
非流动负债	37431	37865	36778	36193	35608
长期借款	23790	22703	22643	22598	22553
其他非流动负债	13641	15162	14136	13596	13056
负债合计	63076	62156	58938	57705	57146
少数股东权益	10634	10784	11755	12793	13898
股本	5677	5677	5677	5677	5677
资本公积	6588	6588	6588	6588	6588
留存收益	22705	22453	23696	25025	26440
归属母公司股东权益	36239	35908	37451	38780	
负债和股东权益	109949	108848	108144	109278	

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3588	5897	6896	8435	9652
净利润	4090	1772	4046	4325	4606
折旧摊销	4011	4159	4114	4384	4628
财务费用	766	900	520	525	530
投资损失	-251	-291	-152	-159	-155
营运资金变动	-5173	-690	-1869	-862	-180
其他经营现金流	146	47	238	223	224
投资活动现金流	-26360	-2213	-5887	-6197	-6069
资本支出	-26560	-2362	-5076	-5456	-5324
长期投资	-15	0	-850	-850	-850
其他投资现金流	215	149	39	109	105
筹资活动现金流	14241	-3659	-1207	-3020	-3152
短期借款	200	200	48	48	48
长期借款	19380	-1087	-60	-45	-45
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	41	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5380	-2772	-1195	-3023	-3155
现金净增加额	-8531	25	-198	-781	431

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45290	37155	38704	39274	39855
营业成本	31080	25814	26953	27154	27219
营业税金及附加	2765	2495	2090	2121	2152
营业费用	452	421	348	353	359
管理费用	4034	3619	2903	2946	3029
研发费用	1054	1033	968	939	953
财务费用	640	838	492	497	502
资产减值损失	-62	-53	-193	-178	-180
其他收益	231	134	322	343	332
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	251	291	152	159	155
资产处置收益	8	163	5	6	7
营业利润	5704	3446	5237	5595	5956
营业外收入	150	95	72	72	73
营业外支出	193	329	122	123	124
利润总额	5662	3212	5187	5545	5905
所得税	1572	1440	1141	1220	1299
净利润	4090	1772	4046	4325	4606
少数股东损益	982	571	971	1038	1105
归属母公司净利润	3108	1201	3075	3287	3500
EBITDA	10153	8037	9792	10425	11034
EPS (元/股)	0.55	0.21	0.54	0.58	0.62

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-18.4	-18.0	4.2	1.5	1.5
营业利润(%)	-51.6	-39.6	52.0	6.8	6.4
归属母公司净利润(%)	-54.1	-61.4	156.1	6.9	6.5
获利能力					
毛利率(%)	31.4	30.5	30.4	30.9	31.7
净利率(%)	6.9	3.2	7.9	8.4	8.8
ROE(%)	8.6	3.3	8.2	8.5	8.7
ROIC(%)	5.8	2.8	5.6	5.9	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.4	57.1	54.5	52.8	51.4
净负债比率(%)	37.3	35.7	36.5	35.3	31.8
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	22.8	16.5	20.4	31.8	31.8
应付账款周转率	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.21	0.54	0.58	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.04	1.21	1.49	1.70
每股净资产(最新摊薄)	6.38	6.32	6.60	6.83	7.08
估值比率					
P/E	12.8	33.1	12.9	12.1	11.4
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.3	6.6	5.9	5.6	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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