

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

山西焦煤(000983)

投资评级 买入

上次评级 买入

高升 煤炭、钢铁行业首席分析师

执业编号: S1500524100002

邮箱: gaosheng@cindasc.com

刘波 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号: S1500525070001

邮箱: liubo1@cindasc.com

李睿 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号: S1500525040002

邮箱: lirui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

非煤业务盈利修复兑现, 高分红下价值重估可期

2026年4月30日

事件: 2026年4月28日, 山西焦煤发布2025年年报, 2025年全年公司实现营业收入371.55亿元, 同比下降17.96%, 实现归母净利润12.01亿元, 同比下降61.37%; 扣非后净利润12.99亿元, 同比下降56.92%。经营活动现金流量净额58.97亿元, 同比上涨64.36%; 基本每股收益0.21元/股, 同比下降61.37%。资产负债率为57.10%, 较上年下降0.27pct。

2025年第四季度, 公司单季度营业收入99.80亿元, 同比下降18.18%, 环比上涨9.40%; 单季度归母净利润-2.33亿元, 同环比转亏; 单季度扣非后净利润-1.54亿元, 同环比转亏。

2026年第一季度, 公司单季度营业收入88.61亿元, 同比下降1.82%, 环比下降11.21%; 单季度归母净利润8.08亿元, 同比上涨18.62%, 环比下降446.65%; 单季度扣非后净利润6.46亿元, 同比下降10.88%, 环比上涨520.86%。

点评:

- **销量增长与成本下降部分对冲煤炭售价下滑影响, 煤炭业务盈利能力相对稳健。** 2025年, 受市场供需格局变化影响, 公司煤炭业务板块实现收入213.01亿元, 同比下降19.87%。价格方面, 炼焦煤价格中枢整体下行, 公司商品煤综合售价为796.78元/吨, 同比下降23.18%。其中, 核心产品焦精煤和肥精煤平均售价分别同比下降27.15%和28.74%。销量方面, 公司积极开拓市场, 商品煤销量实现2672万吨, 同比增长4.38%, 以量补价对冲部分价格下跌影响。成本方面, 公司深入推进“强经营”发展策略, 成本管控成效显著, 管理费用与销售费用合计降幅达9.94%。综合影响下, 2025年公司煤炭板块毛利率为49.28%, 同比下降3.01pct, 但仍维持较高水平。
- **做优做强主业与提质增效并进, 公司业绩改善可期。** 受原料价格及市场影响, 2025年, 公司焦炭板块收入同比下滑30.67%, 毛利率仅为0.17%, 对业绩形成拖累。电力热力板块则受益于燃料成本下降及2025年关停西山热电发电机组, 毛利率同比提升7.55pct至10.06%, 成为业绩的稳定器。另一方面, 公司积极拓展未来发展空间, 为长远发展奠定资源基础。公司竞得山西省吕梁市兴县区块煤炭及共伴生铝土矿探矿权, 该探矿权勘查面积52.1821平方千米, 煤炭资源储量9.53亿吨, 铝土矿资源储量5,561.23万吨。该区块规划产能800万吨/年, 已于2025年6月取得《矿产资源勘查许可证》, 目前正在开展地质勘探工作。该区块煤炭资源与公司现有矿区具有协同效应, 有望增强公司煤炭主业的可持续发展能力。
- **优化现金分红节奏, 践行“质量回报双提升”承诺。** 公司高度重视股东回报, 在2024年初制定并披露《关于“质量回报双提升”行动方案的公告》

的基础上，积极优化分红节奏。公司自 2008 年以来再次实施中期分红，派发现金 2.04 亿元。在此基础上，公司 2025 年度利润分配预案为：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.9 元（含税），合计派发现金 5.11 亿元。2025 年度，公司预计累计现金分红总额达 7.15 亿元，占年度归母净利润的 59.57%，旨在积极回馈投资者，让股东共享公司发展成果。

- **盈利预测与投资评级：**公司拥有的丰富炼焦煤煤种及优质主焦煤，具有规模优势，处于市场龙头地位，叠加后续有望持续实施优质煤炭资产注入带来的外延增长，高效经营有望带来的内生强劲动能，未来成长性值得期待。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 29.16 亿、34.72 亿、35.57 亿，EPS 分别 0.51/0.61/0.63 元/股；截至 4 月 29 日收盘价对应 2026-2028 年 PE 分别为 13.63/11.45/11.17，我们看好公司的发展空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济下滑导致煤价大幅下跌、行业政策存在不确定性、安全生产事故风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	45,290	37,155	42,393	44,893	45,824
同比(%)	-18.4%	-18.0%	14.1%	5.9%	2.1%
归属母公司净利润(百万元)	3,108	1,201	2,916	3,472	3,557
同比(%)	-54.1%	-61.4%	142.9%	19.0%	2.4%
毛利率(%)	31.4%	30.5%	35.1%	36.6%	36.6%
ROE(%)	8.6%	3.3%	7.8%	9.0%	8.9%
EPS (摊薄)(元)	0.55	0.21	0.51	0.61	0.63
P/E	12.79	33.10	13.63	11.45	11.17
P/B	1.10	1.11	1.06	1.03	0.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19,710	18,728	20,576	21,786	22,549
货币资金	12,220	11,730	11,554	12,319	12,899
应收票据	1	1	1	1	1
应收账款	1,952	2,564	4,122	4,365	4,455
预付账款	70	66	62	64	65
存货	2,144	1,811	1,898	1,964	2,005
其他	3,325	2,556	2,940	3,075	3,125
非流动资产	90,239	90,120	92,935	95,644	98,317
长期股权投资	3,493	3,669	3,765	3,861	3,957
固定资产(合计)	35,621	35,474	35,921	36,315	36,658
无形资产	45,574	20,421	22,929	25,437	27,944
其他	5,550	30,555	30,321	30,031	29,759
资产总计	109,949	108,848	113,511	117,430	120,867
流动负债	25,645	24,291	28,475	29,517	30,007
短期借款	1,627	1,827	2,027	2,228	2,228
应付票据	572	830	1,529	1,582	1,615
应付账款	13,010	13,781	15,288	15,819	16,150
其他	10,437	7,853	9,631	9,888	10,014
非流动负债	37,431	37,865	35,628	35,628	35,628
长期借款	23,790	22,703	22,703	22,703	22,703
其他	13,641	15,162	12,925	12,925	12,925
负债合计	63,076	62,156	64,103	65,145	65,635
少数股东权益	10,634	10,784	12,034	13,522	15,046
归属母公司股东权益	36,239	35,908	37,375	38,763	40,186
负债和股东权益	109,949	108,848	113,511	117,430	120,867

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	45,290	37,155	42,393	44,893	45,824
同比(%)	-18.4%	-18.0%	14.1%	5.9%	2.1%
归属母公司净利润	3,108	1,201	2,916	3,472	3,557
同比(%)	-54.1%	-61.4%	142.9%	19.0%	2.4%
毛利率(%)	31.4%	30.5%	35.1%	36.6%	36.6%
ROE%	8.6%	3.3%	7.8%	9.0%	8.9%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.21	0.51	0.61	0.63
P/E	12.79	33.10	13.63	11.45	11.17
P/B	1.10	1.11	1.06	1.03	0.99
EV/EBITDA	6.33	6.61	6.40	5.63	5.47

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	45,290	37,155	42,393	44,893	45,824
营业成本	31,080	25,814	27,518	28,475	29,070
营业税金及附加	2,765	2,495	2,847	3,015	3,077
销售费用	452	421	480	508	519
管理费用	4,034	3,619	4,130	4,373	4,464
研发费用	1,054	1,033	1,179	1,248	1,274
财务费用	640	838	1,270	1,286	1,285
减值损失合计	-51	-78	-44	-44	-44
投资净收益	251	291	333	352	359
其他	239	297	339	359	367
营业利润	5,704	3,446	5,597	6,655	6,817
营业外收支	-42	-234	-42	-42	-42
利润总额	5,662	3,212	5,555	6,613	6,774
所得税	1,572	1,440	1,389	1,653	1,694
净利润	4,090	1,772	4,166	4,960	5,081
少数股东损益	982	571	1,250	1,488	1,524
归属母公司净利润	3,108	1,201	2,916	3,472	3,557
EBITDA	10,153	8,037	8,852	9,960	10,156
EPS(当年)(元)	0.55	0.21	0.51	0.61	0.63

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,588	5,897	7,225	8,356	8,418
净利润	4,090	1,772	4,166	4,960	5,081
折旧摊销	4,011	4,159	2,027	2,062	2,096
财务费用	766	900	1,387	1,401	1,408
投资损失	-251	-291	-333	-352	-359
营运资金变动	-5,173	-690	76	396	307
其它	146	47	-100	-111	-115
投资活动现金流	-26,360	-2,213	-4,410	-4,307	-4,296
资本支出	-26,560	-2,362	-4,574	-4,563	-4,559
长期投资	-15	0	-96	-96	-96
其他	215	149	260	352	359
筹资活动现金流	14,241	-3,659	-2,990	-3,284	-3,542
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	19,580	-887	200	200	0
支付利息或股息	-5,567	-2,608	-3,137	-3,484	-3,542
现金流量净增加额	-8,531	25	-176	765	580

研究团队简介

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。