

炼焦煤

山西焦煤 (000983.SZ)

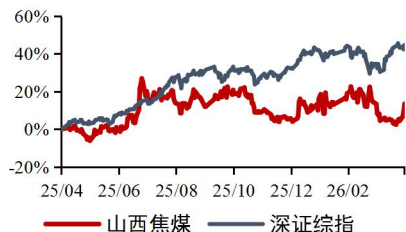
增持-A(维持)

一季度利润增长，维持高分红

2026年4月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月29日

收盘价(元/股):	7.00
年内最高/最低(元/股):	8.16/5.97
流通A股/总股本(亿股):	56.77/56.77
流通A股市值(亿元):	397.39
总市值(亿元):	397.40

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.14
摊薄每股收益(元/股):	0.14
每股净资产(元/股):	8.46
净资产收益率(%):	2.02

资料来源：常闻

分析师:

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码: S0760519110005

邮箱: chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报，实现营业收入为 371.55 亿元，同比下降 17.96%；归母净利润达 12.01 亿元，同比下降 61.37%。2026Q1 实现营业收入 88.61 亿元，同比下降 1.82%；归属于上市公司股东的净利润 8.08 亿元，同比增长 18.62%。

事件点评

➢ **煤价下跌致业绩承压，焦炭业务同比小幅改善。**2025 年，公司原煤产量完成 4687 万吨，同比下降 0.74%。商品煤销量 2672 万吨，同比增长 4.38%。其中原煤 73 万吨，同比下降 40.16%；原煤售价 258.47 元/吨，同比下降 33.06%。商品煤综合售价 796.78 元/吨，同比下降 23.18%。煤炭业务毛利率 49.28%，同比减少 3.01 个百分点。焦炭产销量分别为 369、370 万吨，同比分别-0.81%、-1.07%。焦炭业务毛利率 0.17%，同比增加 0.65 个百分点。

➢ **电力产销下降，毛利率提升。**2025 年公司发电 198 亿度，同比-3.88%；售电量 184 亿度，同比-4.17%；供热量 3358 万 GJ，同比+6.94%。电力及热力业务毛利率 10.06%，同比增加 7.55 个百分点。

➢ **26Q1 公司成本控制较好，营业外收入大幅增长。**财务费用同比减少 34.72%，主要是同期计提兴县井田融资利息费用，利息费用计入在建工程影响。营业外收入同比增长 6584.41%，主要是控股子公司兴能发电收到节能补偿款影响。投资收益同比增长 207.92%，主要是参股公司中铝华润归母净利润同比增加，按持股比享有的收益同比增加影响。Q1 公司销售毛利率 28.6%，同比下降 2.2 个百分点，环比下降 1.76 个百分点。

➢ **分红维持高比例。**公司 2025 年向全体股东每 10 股派现金股利 0.9 元(含税)，共计分配利润 510,939,095.31 元，不实施资本公积转增股份，剩余未分配利润结转以后年度分配。2025 年度累计现金分红总额：公司本年度累计现金分红总额 715,314,733.43 元(其中：2025 年 10 月已实施中期分红 204,375,638.12 元)，占归属于上市公司股东净利润的 59.57%。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.41\0.46\0.50 元，对应公司 4 月 29 日收盘价 7 元，PE 分别为 17.1\15.2\14.1 倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、煤化工价格超预期下行风险；安全生产风险；资产注入进度不及预期风险等。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	45,290	37,155	39,244	40,937	42,712
YoY(%)	-18.4	-18.0	5.6	4.3	4.3
净利润(百万元)	3,108	1,201	2,319	2,608	2,820
YoY(%)	-54.1	-61.4	93.2	12.4	8.1
毛利率(%)	31.4	30.5	30.8	32.5	32.5
EPS(摊薄/元)	0.55	0.21	0.41	0.46	0.50
ROE(%)	8.7	3.8	6.5	7.2	7.3
P/E(倍)	12.8	33.1	17.1	15.2	14.1
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
净利率(%)	6.9	3.2	5.9	6.4	6.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19710	18728	21548	32605	38979
现金	12220	11730	14259	25311	31274
应收票据及应收账款	1952	2564	2206	2770	2422
预付账款	70	66	77	73	84
存货	2144	1811	2351	1883	2531
其他流动资产	3325	2556	2654	2569	2668
非流动资产	90239	90120	89853	76375	68359
长期投资	3493	3669	4109	4574	5027
固定资产	35621	35474	39757	42315	43667
无形资产	45574	20421	19633	6469	-507
其他非流动资产	5550	30555	26353	23017	20172
资产总计	109949	108848	111400	108981	107337
流动负债	25645	24291	27577	28536	29045
短期借款	1627	1827	1727	1777	1752
应付票据及应付账款	13582	14611	15058	15129	16342
其他流动负债	10437	7853	10792	11629	10951
非流动负债	37431	37865	33904	28721	23648
长期借款	23790	24703	20705	15541	10458
其他非流动负债	13641	13162	13199	13181	13190
负债合计	63076	62156	61482	57257	52693
少数股东权益	10634	10784	11692	12819	13979
股本	5677	5677	5677	5677	5677
资本公积	6588	6588	6588	6588	6588
留存收益	22705	22453	24445	26821	29658
归属母公司股东权益	36239	35908	38227	38905	40665
负债和股东权益	109949	108848	111400	108981	107337

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	6578	8693	8405
净利润	4090	1772	3227	3735	3980
折旧摊销	3857	3999	3753	4364	4898
财务费用	640	838	162	-31	-294
投资损失	-251	-291	-271	-281	-276
营运资金变动	-5173	-690	-279	899	100
其他经营现金流	425	270	-13	7	-3
投资活动现金流	-26360	-2213	-3214	9395	3395
筹资活动现金流	14241	-3659	-835	-7036	-5836
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.21	0.41	0.46	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.04	1.16	1.53	1.48
每股净资产(最新摊薄)	6.38	6.32	6.73	6.85	7.16

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45290	37155	39244	40937	42712
营业成本	31080	25814	27166	27640	28815
营业税金及附加	2765	2495	2285	2448	2629
营业费用	452	421	351	393	426
管理费用	4034	3619	3659	3902	4027
研发费用	1054	1033	1002	1092	1115
财务费用	640	838	162	-31	-294
资产减值损失	-51	-78	-82	-86	-89
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	251	291	271	281	276
营业利润	5704	3446	4808	5688	6182
营业外收入	150	95	123	109	116
营业外支出	193	329	208	225	239
利润总额	5662	3212	4723	5572	6059
所得税	1572	1440	1496	1837	2079
税后利润	4090	1772	3227	3735	3980
少数股东损益	982	571	908	1127	1160
归属母公司净利润	3108	1201	2319	2608	2820
EBITDA	10471	8219	8862	10117	10896

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	5.6	4.3	4.3
营业利润(%)	-51.6	-39.6	39.5	18.3	8.7
归属于母公司净利润(%)	-54.1	-61.4	93.2	12.4	8.1
获利能力					
毛利率(%)	31.4	30.5	30.8	32.5	32.5
净利率(%)	6.9	3.2	5.9	6.4	6.6
ROE(%)	8.7	3.8	6.5	7.2	7.3
ROIC(%)	6.2	3.1	4.6	5.3	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	57.4	57.1	55.2	52.5	49.1
流动比率	0.8	0.8	0.8	1.1	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	1.0	1.2
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	16.5	16.5	16.5
应付账款周转率	2.2	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	12.8	33.1	17.1	15.2	14.1
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.5	9.5	8.5	6.0	4.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

