

一季度业绩修复，盈利上行可期

山西焦煤 (000983.SZ) 2025 年报及 2026 一季报点评

核心观点

- 事件：**2026 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：（1）2025 年营业收入 371.5 亿元，同比下降 18.0%，归母净利润 12.0 亿元，同比下降 61.4%；（2）2026 年 Q1 营业收入为 88.6 亿元，同比下降 1.8%，归母净利润为 8.1 亿元，同比上升 18.6%。
- 焦煤价格下行拖累 2025 年业绩，2026 年盈利预计显著修复。**（1）2025 年，公司原煤产量 4687 万吨，同比下降 0.7%，商品煤销量 2672 万吨，同比增长 4.4%；（2）2025 年，公司商品煤销售均价为 797 元/吨，同比下降 23.2%；（3）2025 年柳林低硫主焦煤指数平均值为 1367 元/吨，同比下降 27.7%，2026 年 1-4 月柳林低硫主焦煤指数平均值上升至 1534 元/吨，较 2025 年全年平均值上升 12.2%，公司 2026 年盈利预计显著修复。
- 2025 年电力热力业务盈利修复。**（1）2025 年，公司实现发电量 198 亿千瓦时，同比下降 3.9%，售电量 184 亿千瓦时，同比下降 4.2%；（2）2025 年，公司电力及热力业务营业收入 69.9 亿元，同比上升 1.8%，毛利润 7.0 亿元，同比上升 307.4%。
- 2025 年仍维持高比例分红，2026Q1 资产负债率小幅下降。**（1）截至 2026 年 Q1，公司资产负债率 56.0%，环比下降 1.1pct，账面货币资金 112 亿元，带息负债 232 亿元；（2）公司 2025 年末拟派发现金股利 0.09 元/股，叠加已派发的中期分红 0.036 元/股，2025 年拟累计派发现金股利 0.126 元/股，现金分红比例为 59.6%，以 4 月 30 日收盘价计算股息率为 1.8%。

盈利预测与投资建议

- 考虑到当前煤价已明显上涨，我们预测公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.50、0.61、0.61 元（原 2026-2027 年预测为 0.38、0.58 元），参考行业 2027 年平均 PE14 倍，调整目标价至 8.54 元，维持“增持”评级。

风险提示

经济失速下滑；政府进一步调控大宗商品价格；公司产能利用率不及预期；海外煤价大幅下跌导致公司煤炭售价下降。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	45,290	37,155	41,258	43,410	43,410
同比增长(%)	-18.4%	-18.0%	11.0%	5.2%	0.0%
营业利润(百万元)	5,704	3,446	5,683	6,978	6,987
同比增长(%)	-51.6%	-39.6%	64.9%	22.8%	0.1%
归属母公司净利润(百万元)	3,108	1,201	2,815	3,468	3,472
同比增长(%)	-54.1%	-61.4%	134.4%	23.2%	0.1%
每股收益(元)	0.55	0.21	0.50	0.61	0.61
毛利率(%)	31.4%	30.5%	35.2%	37.6%	37.6%
净利率(%)	6.9%	3.2%	6.8%	8.0%	8.0%
净资产收益率(%)	8.4%	3.3%	7.6%	8.9%	8.4%
市盈率	12.8	33.2	14.2	11.5	11.5
市净率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2026年04月30日）	7.02元
目标价格	8.54元
52周最高价/最低价	8.12/5.75元
总股本/流通A股（万股）	567,710/567,707
A股市值（百万元）	39,853
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告发布日期	2026年05月06日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	8	0.43	-3.97	13.8
相对表现%	7.56	-6.59	-6.12	-13.7
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

蒋山 执业证书编号：S0860525110006
jiangshan2@orientsec.com.cn
0755-82819271

李晓渊 执业证书编号：S0860525090002
lixiaoyuan@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

资源禀赋突出的炼焦煤龙头公司：山西焦煤 2026-03-05
煤

附录

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/30	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
上海能源	600508	13.88	0.31	0.90	0.95	1.11	45.51	15.41	14.58	12.55
恒源煤电	600971	8.29	-0.16	0.42	0.59	0.87	-51.88	19.75	13.96	9.50
潞安环能	601699	16.16	0.37	1.12	1.28	1.47	43.35	14.40	12.60	10.99
中国神华	601088	48.00	2.44	2.61	2.72	2.96	19.70	18.38	17.65	16.19
兰花科创	600123	7.08	-0.37	0.32	0.49	0.63	-19.32	21.82	14.40	11.26
平煤股份	601666	8.62	0.09	0.45	0.55	0.73	92.00	19.11	15.77	11.73
淮北矿业	600985	14.81	0.56	1.10	1.37	1.53	26.48	13.49	10.80	9.67
	调整后 平均						23.14	17.41	14.26	11.24

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	12,220	11,730	8,141	6,946	6,946	营业收入	45,290	37,155	41,258	43,410	43,410
应收票据、账款及款项融资	4,212	4,366	4,848	5,101	5,101	营业成本	31,080	25,814	26,721	27,109	27,109
预付账款	70	66	74	78	78	销售费用	452	421	467	491	491
存货	2,144	1,811	1,874	1,901	1,901	管理费用	4,034	3,619	4,019	4,229	4,229
其他	1,065	754	765	770	770	研发费用	1,054	1,033	1,147	1,207	1,207
流动资产合计	19,710	18,728	15,702	14,797	14,797	财务费用	640	838	736	778	831
长期股权投资	3,493	3,669	3,669	3,669	3,669	资产、信用减值损失	51	78	140	129	67
固定资产	35,621	35,474	42,814	49,520	55,623	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	2,472	27,285	27,320	27,355	27,390	投资净收益	251	291	291	291	291
无形资产	45,574	20,421	20,056	19,692	19,327	其他	(2,525)	(2,198)	(2,637)	(2,781)	(2,781)
其他	3,078	3,270	3,225	3,179	3,134	营业利润	5,704	3,446	5,683	6,978	6,987
非流动资产合计	90,239	90,120	97,085	103,415	109,143	营业外收入	150	95	95	95	95
资产总计	109,949	108,848	112,787	118,211	123,940	营业外支出	193	329	193	193	193
短期借款	1,627	1,827	1,827	3,141	5,296	利润总额	5,662	3,212	5,585	6,880	6,890
应付票据及应付账款	13,582	14,611	15,124	15,344	15,344	所得税	1,572	1,440	1,564	1,926	1,929
其他	10,437	7,853	7,973	8,036	8,036	净利润	4,090	1,772	4,021	4,954	4,960
流动负债合计	25,645	24,291	24,924	26,521	28,676	少数股东损益	982	571	1,206	1,486	1,488
长期借款	23,790	22,703	22,703	22,703	22,703	归属于母公司净利润	3,108	1,201	2,815	3,468	3,472
应付债券	0	2,000	2,000	2,000	2,000	每股收益(元)	0.55	0.21	0.50	0.61	0.61
其他	13,641	13,162	13,162	13,162	13,162						
非流动负债合计	37,431	37,865	37,865	37,865	37,865	主要财务比率					
负债合计	63,076	62,156	62,789	64,386	66,541		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	10,634	10,784	11,991	13,477	14,965	成长能力					
实收资本(或股本)	5,677	5,677	5,677	5,677	5,677	营业收入	-18.4%	-18.0%	11.0%	5.2%	0.0%
资本公积	6,588	6,588	6,588	6,588	6,588	营业利润	-51.6%	-39.6%	64.9%	22.8%	0.1%
留存收益	22,705	22,453	24,553	26,894	28,979	归属于母公司净利润	-54.1%	-61.4%	134.4%	23.2%	0.1%
其他	1,268	1,189	1,189	1,189	1,189	获利能力					
股东权益合计	46,873	46,692	49,998	53,826	57,399	毛利率	31.4%	30.5%	35.2%	37.6%	37.6%
负债和股东权益总计	109,949	108,848	112,787	118,211	123,940	净利率	6.9%	3.2%	6.8%	8.0%	8.0%
						ROE	8.4%	3.3%	7.6%	8.9%	8.4%
						ROIC	6.8%	3.1%	6.0%	6.9%	6.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	57.4%	57.1%	55.7%	54.5%	53.7%
净利润	4,090	1,772	4,021	4,954	4,960	净负债率	37.1%	35.6%	40.4%	42.2%	43.3%
折旧摊销	1,952	2,597	2,989	3,614	4,239	流动比率	0.77	0.77	0.63	0.56	0.52
财务费用	640	838	736	778	831	速动比率	0.68	0.70	0.55	0.49	0.45
投资损失	(251)	(291)	(291)	(291)	(291)	营运能力					
营运资金变动	(2,450)	1,270	10	(45)	0	应收账款周转率	18.5	13.7	13.0	12.6	12.3
其它	(393)	(288)	140	129	67	存货周转率	15.4	13.0	14.5	14.3	14.2
经营活动现金流	3,588	5,897	7,606	9,139	9,806	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
资本支出	(24,709)	(1,925)	(10,035)	(10,035)	(10,035)	每股指标(元)					
长期投资	(88)	(165)	0	0	0	每股收益	0.55	0.21	0.50	0.61	0.61
其他	(1,563)	(123)	291	291	291	每股经营现金流	0.63	1.04	1.34	1.61	1.73
投资活动现金流	(26,360)	(2,213)	(9,744)	(9,744)	(9,744)	每股净资产	6.38	6.32	6.69	7.11	7.47
债权融资	19,389	(1,796)	(0)	0	0	估值比率					
股权融资	41	0	0	0	0	市盈率	12.8	33.2	14.2	11.5	11.5
其他	(5,189)	(1,863)	(1,452)	(590)	(63)	市净率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
筹资活动现金流	14,241	(3,659)	(1,452)	(590)	(63)	EV/EBITDA	6.8	8.2	6.0	5.0	4.7
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	8.9	13.2	8.8	7.3	7.2
现金净增加额	(8,531)	25	(3,590)	(1,195)	(0)						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。