

山西焦煤（000983.SZ）

长协提价支撑盈利，矿井产量逐步恢复

2026 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

吕双（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

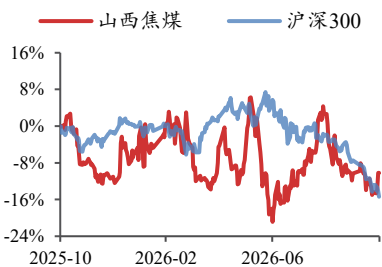
lvshuang@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790126050061

日期	2026/10/30
当前股价(元)	6.49
一年最高最低(元)	8.07/5.75
总市值(亿元)	368.44
流通市值(亿元)	368.44
总股本(亿股)	56.77
流通股本(亿股)	56.77
近 3 个月换手率(%)	71.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭业务盈利能力提升，矿井复产稳步推进—公司信息更新报告》
-2026.8.31

《Q3 业绩环比改善，关注焦煤价格回暖与高分红—公司信息更新报告》
-2025.10.31

● 长协提价支撑盈利，矿井产量逐步恢复，维持“买入”评级

公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 275.60 亿元，同比+1.42%；归母净利润 20.20 亿元，同比+40.89%；扣非归母净利润 18.65 亿元，同比+28.38%。分季度看，2026Q3 实现营业收入 95.32 亿元，同比+4.49%、环比+3.98%；归母净利润 7.83 亿元，同比+86.41%、环比+82.51%。煤炭售价上涨支撑盈利改善，但部分矿井停产影响产销及单位成本。考虑矿井停产减量及后续产量恢复节奏，我们下调 2026—2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 28.02/29.77/33.08 亿元（原值 30.02/35.06/35.70 亿元），同比+133.3%/+6.2%/+11.1%；EPS 分别为 0.49/0.52/0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2/12.4/11.1 倍。公司优质焦煤资源禀赋突出，煤价回升及生产恢复有望支撑盈利，维持“买入”评级。

● 产销下降制约业绩释放，长协提价支撑煤炭盈利

2026 年前三季度公司原煤产量 3147 万吨、商品煤销量 1683 万吨，其中 2026Q3 商品煤销量 476 万吨，主要受部分主力矿井因安全及证照等因素停产影响,9 月起相关矿井基本恢复正常生产，但产量恢复仍需时间，2026Q4 预计难以完全回补前期减量。7 月、9 月长协提价支撑煤炭业务盈利，但产销减少增加了单位固定成本分摊。9 月起公司基本恢复正常生产，后续产量回升有望改善单位成本；10 月长协价格上调 30—80 元/吨、平均涨幅约 50 元/吨，有望进一步支撑 2026Q4 煤炭业务盈利。但安全监管约束仍在，前期产量欠量较难在年内大幅回补。

● 财务费用下降及投资收益增加支撑利润，经营现金流覆盖资本开支

2026 年前三季度公司财务费用 3.82 亿元，同比-51.04%，主要系兴县井田相关融资利息本期计入在建工程、实行利息资本化；投资收益 4.49 亿元，同比+110.87%，主要系参股公司中润铝业盈利增加；资产处置收益 2.06 亿元，主要来自西曲矿出售产能。同期经营活动现金流净额 42.07 亿元，同比-5.32%；购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付现金 15.31 亿元，同比+25.03%，经营现金流能够覆盖资本开支。兴县项目仍处前期推进阶段，短期产量改善主要依靠存量矿井恢复生产。

风险提示：煤价下跌风险；安全生产风险；矿井复产及证照办理不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	45,290	37,155	37,539	40,535	42,275
YOY(%)	-18.4	-18.0	1.0	8.0	4.3
归母净利润(百万元)	3,108	1,201	2,802	2,977	3,308
YOY(%)	-54.1	-61.4	133.3	6.2	11.1
毛利率(%)	31.4	30.5	30.2	31.3	32.2
净利率(%)	6.9	3.2	7.5	7.3	7.8
ROE(%)	8.7	3.8	6.7	6.9	7.4
EPS(摊薄/元)	0.55	0.21	0.49	0.52	0.58
P/E(倍)	11.9	30.7	13.2	12.4	11.1
P/B(倍)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19710	18728	18944	19750	20728
现金	12220	11730	11852	12798	13347
应收票据及应收账款	1952	2564	2178	2232	2325
其他应收款	181	98	184	121	197
预付账款	70	66	71	77	78
存货	2144	1811	2202	2065	2325
其他流动资产	3144	2458	2458	2458	2458
非流动资产	90239	90120	90410	90238	89650
长期投资	3493	3669	4269	4869	5469
固定资产	35621	35474	38326	40109	40992
无形资产	45574	20421	20340	20253	20161
其他非流动资产	5550	30555	27475	25007	23029
资产总计	109949	108848	109354	109988	110379
流动负债	25645	24291	23679	24253	24391
短期借款	1627	1827	1923	2080	2351
应付票据及应付账款	13582	14611	14194	14129	14311
其他流动负债	10437	7853	7561	8044	7729
非流动负债	37431	37865	36159	34357	32457
长期借款	23790	24703	22997	21195	19295
其他非流动负债	13641	13162	13162	13162	13162
负债合计	63076	62156	59838	58610	56848
少数股东权益	10634	10784	11318	11885	12515
股本	5677	5677	5677	5677	5677
资本公积	6588	6588	6588	6588	6588
留存收益	22705	22453	23787	25204	26780
归属母公司股东权益	36239	35908	38198	39494	41016
负债和股东权益	109949	108848	109354	109988	110379

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3588	5897	6277	8321	7970
净利润	4090	1772	3335	3544	3938
折旧摊销	3857	3999	3619	4104	4549
财务费用	640	838	696	629	559
投资损失	-251	-291	-505	-513	-515
营运资金变动	-5173	-690	-627	551	-564
其他经营现金流	425	270	-241	6	3
投资活动现金流	-26360	-2213	-3184	-3419	-3447
资本支出	26561	2554	3309	3332	3361
长期投资	-4	0	-600	-600	-600
其他投资现金流	206	341	725	513	515
筹资活动现金流	14241	-3659	-3268	-4045	-4222
短期借款	200	200	96		271
长期借款	17381	913	-1706	-1802	-1900
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	-3381	-4772	-1659	-2400	-2593
现金净增加额	-8531	25	-176	856	301

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45290	37155	37539	40535	42275
营业成本	31080	25814	26192	27855	28659
营业税金及附加	2765	2495	2264	2547	2682
营业费用	452	421	369	420	444
管理费用	4034	3619	3241	3686	3871
研发费用	1054	1033	927	1024	1096
财务费用	640	838	696	629	559
资产减值损失	-62	-53	0	0	0
其他收益	231	134	176	180	163
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	251	291	505	513	515
资产处置收益	8	163	220	0	0
营业利润	5704	3446	4772	5060	5641
营业外收入	150	95	91	112	99
营业外支出	193	329	230	251	270
利润总额	5662	3212	4632	4922	5470
所得税	1572	1440	1297	1378	1532
净利润	4090	1772	3335	3544	3938
少数股东损益	982	571	534	567	630
归属母公司净利润	3108	1201	2802	2977	3308
EBITDA	10821	8600	8806	9514	10437
EPS(元)	0.55	0.21	0.49	0.52	0.58

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-18.4	-18.0	1.0	8.0	4.3
营业利润(%)	-51.6	-39.6	38.5	6.0	11.5
归属于母公司净利润(%)	-54.1	-61.4	133.3	6.2	11.1
获利能力					
毛利率(%)	31.4	30.5	30.2	31.3	32.2
净利率(%)	6.9	3.2	7.5	7.3	7.8
ROE(%)	8.7	3.8	6.7	6.9	7.4
ROIC(%)	6.5	3.4	4.9	5.2	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	57.4	57.1	54.7	53.3	51.5
净负债比率(%)	60.7	58.5	51.3	44.4	38.6
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	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	2.4	1.9	1.9	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.21	0.49	0.52	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.04	1.11	1.47	1.40
每股净资产(最新摊薄)	6.38	6.32	6.73	6.96	7.22
估值比率					
P/E	11.9	30.7	13.2	12.4	11.1
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.0	8.7	8.4	7.5	6.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn