

信义山证汇通天下

证券研究报告

动力煤

山煤国际（600546.SH）

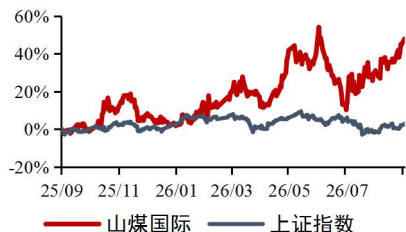
增持-A(维持)

煤炭量价齐升，业绩大幅增长

2026年8月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月31日

收盘价（元/股）：	14.26
年内最高/最低（元/股）：	15.73/9.53
流通A股/总股本（亿股）：	19.82/19.82
流通A股市值（亿元）：	282.70
总市值（亿元）：	282.70

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.51
摊薄每股收益(元/股)：	0.51
每股净资产(元/股)：	10.49
净资产收益率(%)：	6.91

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 2026 年半年报，实现总营业收入 103.55 亿元，同比增长 21.63%；利润总额达到 22.86 亿元，同比增长 66.85%；实现归母净利润 10.10 亿元，同比增长 54.13%。

事件点评

➤ 煤炭量价齐升，煤价销量双增带动业绩大幅提升。上半年公司实现原煤产量 1,802.41 万吨，同比增加 1.14%；公司实现煤炭生产业务收入 77.43 亿元，同比增加 34.53%，销量 1,336.72 万吨，同比增加 29.21%，销售均价 579.25 元/吨，同比增长 4.12%。实现煤炭贸易业务收入 21.75 亿元，同比下降 9.22%，贸易量 442.25 万吨，同比下降 18.17%，其中进口量 252.77 万吨，销售均价 491.86 元/吨，同比增长 4.66%。

➤ 盈利能力持续提升，研发投入增加。上半年公司毛利率 41.97%，同比提升 6.24pct，期间费用率 11.28%，同比下降 1.31pct。上半年研发费用 1.75 亿，同比增长 3.26%。经营活动现金流量净额为 25.61 亿元，同比大增 645.63%，主要是煤炭价格上涨，自产煤销量增加，导致现金流入增加所致。

➤ 煤炭全供应链体系，持续提升运营效能。公司在山西、陕西、内蒙等全国煤炭主产区建立货源组织渠道，在主要中转地设立了港口公司，年港口中转能力约五千万吨，依托年运输能力上千万吨的自有船队，形成了覆盖煤炭主产区、遍布重要运输线、占据主要出海口的独立完善的煤炭内、外贸运销体系。持续拓展“煤炭仓储超市”“煤炭快递”“江海联运”等业务模式，推动港口仓储能力有效提升。煤炭贸易持续优化上下游供需结构，深耕配煤业务提质增效，有效提升资源利用率与贸易整体质效。

投资建议

➤ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.87\1.02\1.11 元，对应公司 8 月 31 日收盘价 14.26 元，PE 分别为 16.4\14.0\12.8 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；煤炭产销比修复不及预期；煤炭价格超预期下行风险；安全生产风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,561	20,472	23,848	25,902	27,183



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-20.9	-30.7	16.5	8.6	4.9
净利润(百万元)		2,268	1,166	1,723	2,015	2,204
	YoY(%)	-46.7	-48.6	47.7	16.9	9.4
毛利率(%)		32.3	35.6	37.8	39.6	39.6
EPS(摊薄/元)		1.14	0.59	0.87	1.02	1.11
ROE(%)		15.8	8.8	11.7	12.7	12.5
P/E(倍)		12.5	24.2	16.4	14.0	12.8
P/B(倍)		1.7	1.7	1.6	1.6	1.4
净利率(%)		7.7	5.7	7.2	7.8	8.1

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8148	8097	6893	10752	7721	营业收入	29561	20472	23848	25902	27183
现金	6426	6063	5252	8417	6044	营业成本	20009	13183	14829	15645	16415
应收票据及应收账款	300	196	514	148	567	营业税金及附加	1665	1455	1695	1841	1933
预付账款	184	295	284	333	321	营业费用	438	416	485	527	553
存货	565	862	199	1149	134	管理费用	1703	1489	1735	1885	1978
其他流动资产	673	681	643	705	655	研发费用	493	462	538	584	613
非流动资产	32232	31327	33024	34362	35435	财务费用	220	212	155	88	43
长期投资	683	727	768	836	903	其他资产	54	-74	-87	-94	-99
固定资产	18890	19519	21200	21763	22274	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5419	5238	5006	4666	4318	投资净收益	28	42	-3	24	23
其他非流动资产	7241	5843	6050	7097	7940	营业利润	5133	3261	4350	5296	5605
资产总计	40380	39424	39917	45114	43157	营业外收入	4	24	11	12	13
流动负债	12029	11565	11244	15127	11428	营业外支出	407	202	337	311	314
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	4730	3082	4024	4997	5303
应付票据及应付账款	5004	5290	3620	7005	3461	所得税	1571	1393	1578	2109	2158
其他流动负债	7025	6275	7624	8122	7967	税后利润	3158	1689	2446	2888	3145
非流动负债	8369	8626	7697	7158	6625	少数股东损益	890	523	723	874	941
长期借款	5193	6009	4807	4405	3804	归属母公司净利润	2268	1166	1723	2015	2204
其他非流动负债	3176	2617	2889	2753	2821	EBITDA	6645	4967	5852	6981	7437
负债合计	20398	20190	18941	22286	18053	主要财务比率					
少数股东权益	3491	3068	3792	4665	5606	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	1982	1982	1982	1982	1982	成长能力					
资本公积	3382	3385	3385	3385	3385	营业收入(%)	-20.9	-30.7	16.5	8.6	4.9
留存收益	10694	10492	11463	12609	13856	营业利润(%)	-47.5	-36.5	33.4	21.8	5.8
归属母公司股东权益	16491	16165	17184	18163	19497	归属于母公司净利润(%)	-46.7	-48.6	47.7	16.9	9.4
负债和股东权益	40380	39424	39917	45114	43157	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	32.3	35.6	37.8	39.6	39.6
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	7.7	5.7	7.2	7.8	8.1
经营活动现金流	3741	3356	3619	7914	2053	ROE(%)	15.8	8.8	11.7	12.7	12.5
净利润	3158	1689	2446	2888	3145	ROIC(%)	14.2	8.0	10.6	11.9	12.5
折旧摊销	1726	1646	1765	1960	2129	偿债能力					
财务费用	220	212	155	88	43	资产负债率(%)	50.5	51.2	47.5	49.4	41.8
投资损失	-28	-42	3	-24	-23	流动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
营运资金变动	-1468	-400	-738	2989	-3241	速动比率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
其他经营现金流	133	250	-13	13	-0	营运能力					
投资活动现金流	-1902	-1209	-3452	-3287	-3180	总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-2215	-2536	-977	-1462	-1247	应收账款周转率	84.7	82.7	67.2	78.2	76.0
						应付账款周转率	4.1	2.6	3.3	2.9	3.1
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.59	0.87	1.02	1.11	P/E	12.5	24.2	16.4	14.0	12.8
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	1.69	1.83	3.99	1.04	P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.4
每股净资产(最新摊薄)	8.32	8.15	8.67	9.16	9.83	EV/EBITDA	4.8	6.4	5.7	4.4	4.5

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。本报告清晰准确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

