

类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

当前价格：13.23
(2026.9.2)

山煤国际 (600546.SH) 发布时间：2026-9-3

证券研究报告 · 公司2026年半年报点评

量价齐升叠加成本优化，Q2盈利弹性加速释放

核心要点：

■ 2026年8月28日，公司发布2026年半年度报告

- 2026年上半年业绩同比大幅增长，自产煤量价齐升与成本优化为核心驱动，Q2单季度归母净利润环比加速释放。公司2026H1实现营业总收入103.55亿元，同比+21.63%；营业成本60.09亿元，同比+9.82%；归母净利润10.10亿元，同比+54.13%；扣非归母净利润10.45亿元，同比+53.19%。上半年整体盈利改善主要受益于动力煤及焦煤价格中枢同比上移，以及自产煤销量同比大幅增长。
- 单季度看，2026Q2实现营业收入53.87亿元，环比+8.44%；归母净利润5.81亿元，环比+35.57%；扣非归母净利润5.94亿元，环比+31.76%。Q2利润环比加速释放主要受益于自产煤售价环比上涨与吨煤成本环比下降的双重驱动。

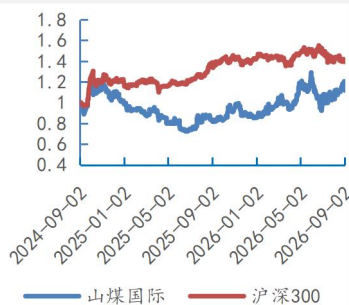
■ 毛利率显著提升，管理费用率持续压降

- 2026H1销售毛利率41.97%，同比+6.24个百分点。费用端：销售费用2.14亿元，同比+36.97%，销售费用率2.06%，同比+0.23个百分点，主要系销量增加带动相关费用增长；管理费用6.55亿元，同比+1.08%，管理费用率6.32%，同比-1.29个百分点；财务费用1.24亿元，同比+26.18%，财务费用率1.20%，同比+0.04个百分点，主要系内公司利息收入随存款利率下行而减少所致。

■ 煤发生产业务量价齐升，贸易业务转型升级初见成效

- 煤炭生产业务2026H1实现营业收入77.43亿元，同比+34.53%，毛利率54.02%，同比+3.45个百分点，受益于自产煤销量与售价同比增加。2026H1原煤产量1802.41万吨，同比+1.14%，销量1336.72万吨，同比+29.21%，吨煤售价579.25元/吨，同比+4.12%，吨煤成本266.32元/吨，同比-3.16%。
- 煤炭贸易业务实现营业收入21.75亿元，同比-9.22%，贸易量442.25万吨，同比-18.17%，其中进口量252.77万吨，吨煤售价491.86元/吨，同比+4.66%，吨煤成本451.42，同比-2.21%。贸易煤吨煤毛利由2025年的约13元/吨大幅提升至40元/吨，公司推进“产洗销贸运进”一体化升级成效显著。

历史股价走势图



公司基本数据

52周内股价区间：9.53-15.73

总市值(亿元)：262.28

流通市值(亿元)：262.28

总股本(亿股)：19.82

分析师介绍

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsec.com.cn

研究助理：温慧

执业证书编号：S0770125070012

邮箱：wenh@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路111号山西

世贸中心A座F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

■ 河曲能源双机投产与空白资源竞拍未来贡献增量

- 河曲能源2×350MW低热值煤发电项目于2026年2月实现双机投产，利用自有低热值煤资源发电，投产后预计为公司贡献稳定现金流和利润增量，降低单一煤炭业务的周期波动风险，煤电一体化协同效应逐步释放。与此同时，公司正积极参与山西省自然资源厅空白资源出让竞拍，寻求新增产能增长点。此外，公司2024-2026年股东回报规划明确每年现金分红比例不低于60%，2024-2025年连续兑现，2025年度每股派息0.355元，分红比例60.34%，红利配置价值突出。

■ 投资建议

- 公司作为国内煤炭行业优质标的，资源禀赋优异、吨煤盈利行业领先、高分红承诺持续兑现，考虑到2026年上半年煤价中枢上移驱动盈利大幅改善，以及下半年安监趋严背景下煤价有望维持高位，叠加河曲能源双机投产贡献增量利润，公司具备业绩弹性与红利配置价值。预计2026-2028年公司归母净利润为22.23/23.40/27.04亿元，EPS为1.12/1.18/1.36元/股，对应的PE为11.80/11.21/9.70倍，维持“谨慎推荐”评级。

■ 风险提示

- 煤炭价格大幅下跌；资产注入不及预期；安全生产风险。

图表 盈利预测与财务指标

财务指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	37371	29561	20472	21832	22333	23446
增长率	-19.44%	-20.90%	-30.75%	6.64%	2.30%	4.98%
归母净利润(百万元)	4260	2268	1166	2223	2340	2704
增长率	-38.98%	-46.75%	-48.58%	90.58%	5.26%	15.56%
每股收益(元/股)	2.15	1.14	0.59	1.12	1.18	1.36
PE(倍)	6.16	11.56	22.49	11.80	11.21	9.70
PB(倍)	1.67	1.59	1.62	1.52	1.42	1.33

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10% ~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/国家统计局/公司官网 等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

版权声明:

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺:

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。