类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

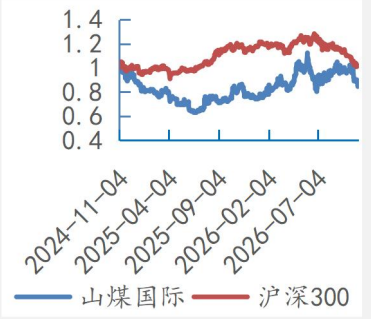
当前价格：11.49
（2026.11.3）

山煤国际（600546.SH） 发布时间：2026-11-4

证券研究报告•公司2026年三季报点评

三季度吨煤售价创新高，前三季度业绩同比大增

历史股价走势图



公司基本数据

52周内股价区间：9.74-15.29
总市值（亿元）：227.78
流通市值（亿元）：227.78
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@dtsbc.com.cn

研究助理：温慧
执业证书编号：S0770125070012
邮箱：wenh@dtsbc.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

核心要点：

■ **2026年10月30日，公司发布2026年三季度报告**

➢ 2026年前三季度累计业绩实现“收入稳增、利润高增”，核心驱动力为煤炭市场价格中枢上移与成本端相对刚性形成的剪刀差。公司2026年前三季度实现营业总收入155.24亿元，同比+9.02%；营业成本90.65亿元，同比+1.63%；归母净利润15.26亿元，同比+45.80%；扣非归母净利润16.37亿元，同比+50.47%；毛利率同比提升4.24个百分点至41.61%。

➢ 单季度看，2026Q3实现营业收入51.69亿元，同比-9.73%，环比-4.04%；营业成本30.56亿元，同比-11.36%，环比+2.84%；归母净利润5.16亿元，同比+31.87%，环比-11.18%；扣非归母净利润5.92亿元，同比+45.89%，环比-0.28%。Q3利润同比高增而收入同比转负，一方面来自售价上行带动单吨盈利扩张，另一方面Q3产量环比大幅收缩28.32%、销量环比下降23.85%，量的下滑拖累收入，但价格弹性与成本端相对刚性使利润端仍保持同比高增。单季毛利率40.89%，同比+1.09个百分点，环比-3.95个百分点。

■ **自产煤以价补量特征鲜明，贸易煤Q3逆势放量**

➢ 煤炭生产业务：2026年前三季度原煤产量2,440.53万吨，同比-8.39%；自产煤销量1,845.47万吨，同比-6.89%；销售收入111.89亿元，同比+10.84%；销售均价606.28元/吨，同比+19.04%；吨煤成本270.32元/吨，同比+6.50%。前三季度呈现“量减、价升、单位盈利扩张”的格局：受安全专项整治、环保检查及区域安监趋严影响，产量同比下降，与行业供给收缩背景一致；价格端弹性显著，售价同比提升对冲销量下滑影响，推动收入逆势增长。公司持续深化“大成本”管控体系，推行成本支出“明细化、标准化”管理、压减可控成本和非生产性支出，吨煤成本维持270.32元/吨的行业低位。

➢ 2026Q3单季原煤产量638.12万吨，环比-28.32%；销量508.75万吨，环比-23.85%；营业收入34.46亿元，环比-14.29%；吨煤售价677.31元/吨，环比+12.56%，为年内单季最高；吨煤成本280.80元/吨，环比+8.95%。

- 煤炭贸易业务：2026年前三季度贸易量708.18万吨，同比-12.35%；销售收入36.56亿元，同比+2.26%；销售均价516.20元/吨，同比+13.00%。贸易煤体量收缩但价格回升，收入小幅增长。
- 2026Q3单季贸易煤销量265.93万吨，环比+33.31%；营业收入14.80亿元，环比+36.37%；售价556.68元/吨，环比+2.30%。Q3贸易煤逆势放量，与自产煤产量收缩形成互补，一定程度平滑总收入波动。

■ 托管煤矿整合基本收官，精煤出口实现突破

- 资产整合方面，控股股东山煤集团原托管的5家煤矿中，高平康瀛股权收购事项已完成，大同晶海达股权已对外转让，大同口泉已注销，吕梁晋煜相关股权已完成公开挂牌转让，目前托管企业仅剩临汾临北一家。这标志公司自2023年以来推进的托管资产整合基本收官，有利于资源进一步向上市公司集中。
- 外销渠道方面，贫瘦精煤首列出口印尼已于2026年2月正式启运，实现精煤产品出口“零的突破”，是“精煤制胜”战略落地的标志性事件。公司表示将“在把控风险的基础上审慎开展国际贸易业务”，后续放量仍受国内外煤价、印尼出口政策及国家进口管控等因素影响。

■ 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、现金充裕、高分红承诺持续兑现，在煤价上行通道中具备较强的业绩弹性与防御属性。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10.25/9.73/8.42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)	5.35	10.04	19.53	10.25	9.73	8.42
PB(倍)	1.45	1.38	1.41	1.32	1.24	1.15

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。