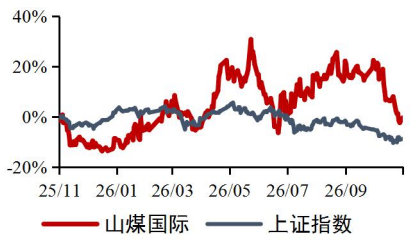
动力煤　山煤国际（600546.SH）　增持-A(维持)

业绩稳健增长，现金流强劲

2026 年 11 月 9 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 9 日

收盘价（元/股）：	11.30
年内最高/最低（元/股）：	15.73/10.02
流通 A 股/总股本（亿股）：	19.82/19.82
流通 A 股市值（亿元）：	224.02
总市值（亿元）：	224.02

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.77
摊薄每股收益(元/股)：	0.77
每股净资产(元/股)：	10.47
净资产收益率(%)：	10.26

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 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 155.24 亿元，同比+9.02%；实现归母净利润 15.26 亿元，同比+45.80%；实现扣非归母净利润 16.37 亿元，同比+50.47%。其中，第三季度单季实现营业收入 51.69 亿元，同比-9.73%；实现归母净利润 5.16 亿元，同比+31.87%；实现扣非归母净利润 5.92 亿元，同比+45.89%。

事件点评

➢ **煤炭产销双双下降，煤价提升带动业绩增长。**前三季度公司实现原煤产量 2,440.53 万吨，同比下降 8.39%；公司实现煤炭生产业务收入 111.89 亿元，同比增加 10.84%，自产煤销量 1,845.47 万吨，同比下降 6.89%；销售均价 606.28 元/吨，吨煤成本 270.32 元。第三季度单季，公司生产原煤 638.12 万吨（同比-27.65%），销售商品煤 774.68 万吨（同比-36.24%），其中自产煤销量 508.75 万吨（同比-46.30%）、贸易煤销量 265.93 万吨（同比-0.61%）。单季煤炭业务实现毛利额 20.96 亿元，同比-3.86%。

➢ **毛利率提升，经营性现金流强劲。**前三季度公司毛利率 41.61%，同比提升 4.24pct，期间费用率 11.22%，同比下降 0.9pct。经营活动现金流量净额同比增长 57.84%，主要是受煤价上涨影响，现金流入增加所致。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.06\1.15\1.22 元，对应公 11 月 9 日收盘价 11.3 元，PE 分别为 10.6\9.8\9.3 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	23,181	24,810	25,775
YoY(%)	-20.9	-30.7	13.2	7.0	3.9
净利润(百万元)	2,268	1,166	2,109	2,281	2,413
YoY(%)	-46.7	-48.6	80.8	8.2	5.8
毛利率(%)	32.3	35.6	42.3	43.2	42.7
EPS(摊薄/元)	1.14	0.59	1.06	1.15	1.22
ROE(%)	15.8	8.8	13.9	13.8	13.1

P/E(倍)	9.9	19.2	10.6	9.8	9.3
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	7.7	5.7	9.1	9.2	9.4

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)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8148	8097	5873	11422	7356
现金	6426	6063	4379	9139	5840
应收票据及应收账款	300	196	495	140	538
预付账款	184	295	268	323	297
存货	565	862	95	1119	36
其他流动资产	673	681	636	701	645
非流动资产	32232	31327	33024	34362	35435
长期投资	683	727	768	836	903
固定资产	18890	19519	21200	21763	22274
无形资产	5419	5238	5006	4666	4318
其他非流动资产	7241	5843	6050	7097	7940
资产总计	40380	39424	38897	45784	42791
流动负债	12029	11565	9677	14868	9835
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	5004	5290	2752	6825	2597
其他流动负债	7025	6275	6925	8043	7238
非流动负债	**8369**	**8626**	**7697**	**7158**	**6625**
长期借款	5193	6009	4807	4405	3804
其他非流动负债	3176	2617	2889	2753	2821
负债合计	20398	20190	17374	22026	16460
少数股东权益	3491	3068	3953	4943	5973
股本	1982	1982	1982	1982	1982
资本公积	3382	3385	3385	3385	3385
留存收益	10694	10492	11680	12977	14343
归属母公司股东权益	16491	16165	17570	18815	20358
负债和股东权益	40380	39424	38897	45784	42791

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3741	3356	2749	9507	1122
净利润	3158	1689	2994	3270	3443
折旧摊销	1726	1646	1765	1960	2129
财务费用	220	212	159	87	37
投资损失	-28	-42	3	-24	-23
营运资金变动	-1468	-400	-2158	4202	-4465
其他经营现金流	133	250	-13	13	-0
投资活动现金流	-1902	-1209	-3452	-3287	-3180
筹资活动现金流	-2215	-2536	-981	-1461	-1241
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.59	1.06	1.15	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	1.69	1.39	4.80	0.57
每股净资产(最新摊薄)	8.32	8.15	8.86	9.49	10.27

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29561	20472	23181	24810	25775
营业成本	20009	13183	13385	14102	14778
营业税金及附加	1665	1455	1648	1764	1832
营业费用	438	416	471	504	524
管理费用	1703	1489	1687	1805	1875
研发费用	493	462	523	560	581
财务费用	220	212	159	87	37
资产减值损失	54	-74	-84	-90	-94
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	42	-3	24	23
营业利润	5133	3261	5250	5957	6108
营业外收入	4	24	11	12	13
营业外支出	407	202	337	311	314
利润总额	4730	3082	4924	5658	5806
所得税	1571	1393	1931	2388	2363
税后利润	3158	1689	2994	3270	3443
少数股东损益	890	523	885	989	1030
归属母公司净利润	2268	1166	2109	2281	2413
EBITDA	6645	4967	6759	7643	7936

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-20.9	-30.7	13.2	7.0	3.9
营业利润(%)	-47.5	-36.5	61.0	13.5	2.5
归属于母公司净利润(%)	-46.7	-48.6	80.8	8.2	5.8
获利能力					
毛利率(%)	32.3	35.6	42.3	43.2	42.7
净利率(%)	7.7	5.7	9.1	9.2	9.4
ROE(%)	15.8	8.8	13.9	13.8	13.1
ROIC(%)	14.2	8.0	12.7	13.2	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.5	51.2	44.7	48.1	38.5
流动比率	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
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
估值比率					
P/E	9.9	19.2	10.6	9.8	9.3
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.9	5.3	4.2	3.2	3.6

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

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

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

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

