

研究所:

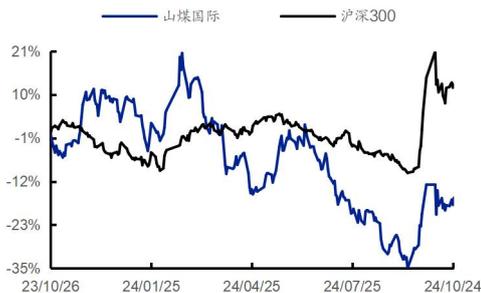
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

产销提升, Q3 业绩环比向好

——山煤国际 (600546) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/25

表现	1M	3M	12M
山煤国际	9.6%	4.8%	-20.8%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

2024/10/25

当前价格 (元)	13.42
52 周价格区间 (元)	10.51-20.33
总市值 (百万)	26,604.56
流通市值 (百万)	26,604.56
总股本 (万股)	198,245.61
流通股本 (万股)	198,245.61
日均成交额 (百万)	341.15
近一月换手 (%)	1.76

相关报告

《山煤国际 (600546) 2024 年一季报点评: Q1 产销量下滑, 煤价下跌影响业绩 (买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-04-28

《山煤国际 (600546) 2023 年年报点评: 费用、减值等影响 Q4 业绩, 未来分红提升可期 (买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-03-30

《山煤国际 (600546) 2023 年三季度报点评: Q3 量、价下滑, Q4 价格回升有望改善业绩 (买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-10-29

《山煤国际 (600546) 2023 年中报点评报告: 产销提升, 持续高分红可期 (买入)*煤炭开采*陈晨,

事件:

10 月 25 日, 山煤国际发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 219.6 亿元, 同比-23.99%, 归属于上市公司股东净利润 20.8 亿元, 同比-47.91%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 21.9 亿元, 同比-46.13%。

分季度来看, 2024 年三季度, 公司实现营业收入 79.1 亿元, 环比+2.7%, 同比-3.84%; 归属于上市公司股东净利润 7.9 亿元, 环比+11.82%, 同比-13.56%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 8.1 亿元, 环比+3.82%, 同比-14.68%。

投资要点:

■ 三季度业绩环比提升主要由于产销量提升。

■ **产销: Q3 产、销量环比提升, 推动业绩修复。**2024 年前三季度, 公司实现原煤产量 2450 万吨, 同比-18.7%; 销量 3311 万吨, 同比-16.0%, 其中自产煤销量 1882 万吨, 同比-30.2%, 贸易煤销量 1429 万吨, 同比+14.7%。分季度看, 三季度公司实现原煤产量 912 万吨, 环比+16.0%, 同比+1.8%; 商品煤销量 1228 万吨, 环比+6.4%, 同比-1.5%, 其中自产煤销量 690 万吨, 环比+6.9%, 同比-8.6%, 贸易煤销量 538 万吨, 环比+5.8%, 同比+10.0%。Q3 产、销量有所恢复, 提升业绩, 且销量与产量差距较大, 可能有部分库存。

■ **价格: Q3 价格、成本下降。**2024 年前三季度, 公司煤炭平均售价为 650 元/吨, 同比-9.9%, 其中自产煤均价 677 元/吨, 同比-4.1%, 贸易煤均价 615 元/吨, 同比-18.7%。煤炭单位营业成本 424 元/吨, 同比+0.9%, 其中自产煤单位成本 293 元/吨, 同比+4.4%。单位毛利 296 元/吨, 同比-22.5%, 其中自产煤单位毛利 384 元/吨, 同比-9.6%。

分季度来看, 三季度公司煤炭平均售价为 633 元/吨, 环比-3.3%, 同比-2.2%, 其中自产煤均价 660 元/吨, 环比-6.5%, 同比+3.1%, 贸易煤均价 598 元/吨, 环比+1.4%, 同比-9.2%。煤炭单位营业成本 404 元/吨, 环比-5.1%, 同比-3.7%, 其中自产煤单位成本 268 元/吨, 环比-12.2%, 同比-5.8%, 贸易煤单位成本 578 元/吨, 环比+0.1%, 同比-7.9%。煤炭单位毛利 229 元/吨, 环比-0.1%, 同比+0.3%, 其

王璇》——2023-08-27

中自产煤单位毛利 392 元/吨，环比-2%，同比+10%，贸易煤单位毛利 20 元/吨，环比+62%，同比-36%。三季度煤价、成本均有下跌，单位毛利同、环比基本持平。四季度煤价略有反弹，考虑可能存在的库存销售，公司 Q4 业绩有望向好。

- **盈利预测与估值：**考虑公司煤炭产销量和煤炭市场价格变化，调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 308.7/328.5/339.1 亿元，归母净利润分别为 30.1/35.2/37.8 亿元，同比-29%/+17%/+7%；EPS 分别为 1.52/1.78/1.91 元，对应当前股价 PE 为 8.85/7.55/7.03 倍。公司煤炭开采成本低，资产质量持续改善，未来分红提升空间大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；贸易煤业务亏损风险；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	37371	30870	32846	33912
增长率(%)	-19	-17	6	3
归母净利润（百万元）	4260	3006	3524	3783
增长率(%)	-39	-29	17	7
摊薄每股收益（元）	2.15	1.52	1.78	1.91
ROE(%)	27	18	19	19
P/E	8.14	8.85	7.55	7.03
P/B	2.21	1.58	1.45	1.34
P/S	0.93	0.86	0.81	0.78
EV/EBITDA	2.84	2.97	2.33	2.03

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：山煤国际盈利预测表

证券代码:	600546				股价:	13.42		投资评级:	买入		日期:	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	27%	18%	19%	19%	EPS	2.15	1.52	1.78	1.91				
毛利率	39%	35%	37%	37%	BVPS	7.91	8.51	9.23	9.99				
期间费率	7%	8%	8%	7%	估值								
销售净利率	11%	10%	11%	11%	P/E	8.14	8.85	7.55	7.03				
成长能力					P/B	2.21	1.58	1.45	1.34				
收入增长率	-19%	-17%	6%	3%	P/S	0.93	0.86	0.81	0.78				
利润增长率	-39%	-29%	17%	7%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.92	0.69	0.69	0.68	营业收入	37371	30870	32846	33912				
应收账款周转率	93.87	77.29	41.69	38.64	营业成本	22753	20115	20838	21337				
存货周转率	74.27	78.99	78.29	116.26	营业税金及附加	1930	2007	2135	2204				
偿债能力					销售费用	557	460	490	505				
资产负债率	49%	49%	47%	43%	管理费用	1769	1544	1642	1696				
流动比	0.68	1.30	1.46	1.71	财务费用	224	320	338	293				
速动比	0.56	1.14	1.29	1.52	其他费用/(-收入)	387	319	340	351				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	9784	6039	7029	7524				
现金及现金等价物	6372	11035	13377	14671	营业外净收支	-287	-287	-287	-287				
应收款项	398	742	992	1050	利润总额	9496	5752	6742	7237				
存货净额	503	391	420	292	所得税费用	2697	1633	1915	2055				
其他流动资产	1227	1446	1693	1940	净利润	6800	4118	4827	5182				
流动资产合计	8500	13615	16482	17953	少数股东损益	2540	1112	1303	1399				
固定资产	18733	18755	19468	19961	归属于母公司净利润	4260	3006	3524	3783				
在建工程	2406	1805	1353	1015									
无形资产及其他	10323	10075	9927	9879	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
长期股权投资	655	675	695	715	经营活动现金流	5985	4229	7886	7073				
资产总计	40617	44924	47925	49523	净利润	4260	3006	3524	3783				
短期借款	500	500	500	500	少数股东权益	2540	1112	1303	1399				
应付款项	4766	3582	4140	3174	折旧摊销	1916	1956	2114	2221				
预收帐款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0				
其他流动负债	7244	6421	6651	6803	营运资金变动	-3203	-2518	232	-991				
流动负债合计	12511	10503	11291	10477	投资活动现金流	-1997	-1471	-2570	-2669				
长期借款及应付债券	4651	8651	8151	7651	资本支出	-1945	-1680	-2680	-2680				
其他长期负债	2924	2924	2924	2924	长期投资	-62	-16	-16	-16				
长期负债合计	7575	11575	11075	10575	其他	10	224	126	27				
负债合计	20085	22078	22366	21052	筹资活动现金流	-9022	1906	-2974	-3109				
股本	1982	1982	1982	1982	债务融资	-2123	4000	-500	-500				
股东权益	20532	22846	25559	28471	权益融资	0	0	0	0				
负债和股东权益总计	40617	44924	47925	49523	其它	-6899	-2094	-2474	-2609				
					现金净增加额	-5035	4664	2341	1295				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。