

买入

盈利预告高增长，焦煤景气延续上行

首钢资源 (0639.HK)

2026-8-10 星期一

【投资要点】

目标价: **3.18 港元**

现价: **2.44 港元**

预计升幅: **30%**

重要数据

日期	2026-8-7
收盘价(港元)	2.44
总股本(亿股)	50.91
总市值(亿港元)	124
净资产(亿港元)	184
总资产(亿港元)	222
52 周高低(港元)	3.41/2.00
每股净资产(港元)	3.23

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

首钢集团有限公司(29.99%)

富德生命人寿保险股份有限公司
(29.03%)

相关报告

深度报告-20251219

更新报告-20260512

研究部

姓名: 杨义琼

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ 预告 2026 年上半年盈利同比增长 36%-49%，符合预期

公司发布正面盈利预告，预期截至 2026 年 6 月 30 日止六个月取得公司拥有应占综合溢利约 5.50 亿-6.00 亿港元，较 2025 年同期 4.04 亿港元同比增长 36%-49%，中枢约 5.75 亿港元，同比增长 42.3%。若按中枢测算，2026 年上半年盈利已相当于 2025 全年归母净利润 6.32 亿港元的 91%，盈利弹性明显释放。公司上半年业绩增长主要受益于三点：一是上半年主要精焦煤产品市场价格同比上涨约 20%，二是自产精焦煤平均实现售价同比上升约 16%，三是自产精焦煤销量同比增加不少于 20%，同时持续成本控制亦带来正向贡献。整体看，公司上半年业绩表现体现出典型的“价格上行+销量增长+成本优化”三重共振。

➤ 焦煤供给约束仍是主逻辑，行业景气对公司下半年盈利仍有支撑

近期山西晋中、吕梁、临汾等主产区复产节奏仍偏慢，优质主焦煤供给持续偏紧。Wind 最新数据显示，截至 2026 年 8 月 7 日京唐港主焦煤价格约 2240 元/吨，周环比上涨 150 元/吨；同时，国家矿山安监部门在 7 月底再度部署重点安全问题整治，要求 9 月 15 日前完成自查整改，11 月 30 日前完成联合抽查，意味着下半年国内焦煤供给端仍将受到持续约束。需求侧虽受钢材淡季和焦炭提降扰动，但铁水产量仍维持在 238 万吨/日附近，刚需韧性尚在，焦煤价格中枢仍有望维持高位。若下半年焦煤价格维持相对高位，公司 2026 年全年盈利达到或略高于市场预期的概率在提升。

➤ 高股息价值凸显，维持目标价 3.18 港元/股，给予“买入”评级

总体来看，在当前山西安监趋严、优质主焦煤供给持续偏紧、进口煤难完全替代的背景下，下半年焦煤价格中枢大概率仍有支撑，公司作为稀缺焦煤资源平台，兼具低杠杆和高股息特征。若后续盈利持续修复并延续高派息政策，公司 2026E-2027E 股息率有望提升至 7%或以上，高股息属性具备长期配置吸引力。我们更新公司盈利预测，并维持公司目标价 3.18 港元/股，分别对应 2026 年和 2027 年 15 倍和 14 倍 PE，目标价较现价有 30%的涨幅空间，给予“买入”评级。

百万港元	FY2024	FY2025	2026E	2027E	2028E
收入	5,057	5,056	5,197	5,229	5,410
变动(%)	-14.2%	0.0%	2.8%	0.6%	3.4%
归属股东净利润	1,494	632	1,060	1,159	1,232
变动(%)	-20.9%	-57.7%	67.6%	9.4%	6.3%
基本每股盈利(港仙)	30.12	12.42	20.82	22.77	24.20
市盈率@2.44 港元(倍)	8.1	19.6	11.7	10.7	10.1
每股股息(港仙)	30.00	12.00	15.61	17.08	18.15
股息现价比率(%)	12.3%	4.9%	6.4%	7.0%	7.4%

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 预告 2026 年上半年盈利同比增长 36%-49%，符合预期

公司发布正面盈利预告，预期截至 2026 年 6 月 30 日止六个月取得公司拥有人应占综合溢利约 5.50 亿-6.00 亿港元，较 2025 年同期 4.04 亿港元同比增长 36%-49%，中枢约 5.75 亿港元，同比增长 42.3%。若按中枢测算，2026 年上半年盈利已相当于 2025 全年归母净利润 6.32 亿港元的 91%，盈利弹性明显释放。

公司上半年业绩增长主要受益于三点：一是上半年主要精焦煤产品市场价格同比上涨约 20%，二是自产精焦煤平均实现售价同比上升约 16%，三是自产精焦煤销量同比增加不少于 20%，同时持续成本控制亦带来正向贡献。整体看，公司上半年业绩表现体现出典型的“价格上行+销量增长+成本优化”三重共振。

➤ 焦煤供给约束仍是主逻辑，行业景气对公司下半年盈利仍有支撑

近期山西晋中、吕梁、临汾等主产区复产节奏仍偏慢，优质主焦煤供给持续偏紧。Wind 最新数据显示，截至 2026 年 8 月 7 日京唐港主焦煤价格约 2240 元/吨，周环比上涨 150 元/吨；同时，国家矿山安监部门在 7 月底再度部署重点安全问题整改，要求 9 月 15 日前完成自查整改，11 月 30 日前完成联合抽查，意味着下半年国内焦煤供给端仍将受到持续约束。

需求侧虽受钢材淡季和焦炭提降扰动，但铁水产量仍维持在 238 万吨/日附近，刚需韧性尚在，焦煤价格中枢仍有望维持高位。若下半年焦煤价格维持相对高位，公司 2026 年全年盈利达到或略高于市场预期的概率在提升。

➤ 高股息价值凸显，维持目标价 3.18 港元/股，给予“买入”评级

总体来看，在当前山西安监趋严、优质主焦煤供给持续偏紧、进口煤难完全替代的背景下，下半年焦煤价格中枢大概率仍有支撑，公司作为稀缺焦煤资源平台，兼具低杠杆和高股息特征。

若后续盈利持续修复并延续高派息政策，公司 2026E-2027E 股息率有望提升至 7%或以上，高股息属性具备长期配置吸引力。

我们更新公司盈利预测，并维持公司目标价 3.18 港元/股，分别对应 2026 年和 2027 年 15 倍和 14 倍 PE，目标价较现价有 30%的涨幅空间，给予“买入”评级。

表 1：行业估值比较 (20260511)

代码	简称	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
1088.HK	中国神华	HKD	42.98	10,747	15.5	-	-	-	1.7	1.8	1.8	1.8
1898.HK	中煤能源	HKD	10.74	1,924	8.9	7.0	0.0	-	0.8	0.0	0.0	0.8
1171.HK	兖矿能源	HKD	12.29	1,970	13.1	-	-	-	1.4	1.7	1.7	1.7
0866.HK	中国泰发	HKD	1.77	46	-44.6	8.1	4.1	2.6	2.2	1.6	1.1	0.8
0639.HK	首钢资源	HKD	2.44	124	19.6	11.7	10.7	10.1	0.8	0.7	0.7	0.7
平均					2.5	8.9	4.9	6.4	1.4	1.2	1.1	1.2

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 宏观经济下滑，国内焦煤需求不及预期；
2. 安监及限产政策风险带来产量下降
3. 国际焦煤价格大幅下跌
4. 联山煤化郭家沟煤矿审批不及预期
5. 分红派息不及预期

【财务报表摘要】

财务报表摘要

损益表

百万港元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	5,057	5,056	5,197	5,229	5,410
经营成本	(2,469)	(3,972)	(3,430)	(3,399)	(3,462)
销售费用	(110)	(62)	(63)	(64)	(66)
行政费用	(209)	(262)	(268)	(241)	(246)
财务开支	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益净额	95	141	142	156	158
其他营运开支	(13)	(21)	(20)	(20)	(20)
税前盈利	2,526	1,037	1,716	1,821	1,936
所得税	(711)	(292)	(484)	(474)	(503)
少数股东应占利润	321	112	173	189	201
归属股东净利润	1,494	632	1,060	1,159	1,232
折旧及摊销	551	617	588	561	537
EBITDA	1,992	343	1,052	1,170	1,308
增长					
总收入 (%)	-14%	0%	3%	1%	3%
EBITDA (%)	-27%	-83%	207%	11%	12%

资产负债表

百万港元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金	7,676	5,773	5,653	5,679	5,642
应收账款	520	370	381	393	404
存货	138	184	190	196	202
其他流动资产	2,668	3,401	3,503	3,608	3,716
流动资产	11,002	9,729	9,727	9,876	9,965
固定资产	3,715	4,014	4,524	4,966	5,393
其他固定资产	8,232	8,447	8,207	7,890	7,650
非流动资产	11,947	12,460	12,731	12,856	13,044
总资产	22,949	22,189	22,458	22,731	23,009
流动负债	2,591	2,417	2,441	2,465	2,490
应付帐款	758	720	727	734	742
短期银行贷款	0	0	0	0	1
其他短期负债	1834	1697	1714	1731	1748
非流动负债	1,457	1,388	1,430	1,473	1,517
长期银行贷款	0	0	0	0	1
其他负债	1,457	1,388	1,430	1,473	1,516
总负债	4,048	3,805	3,871	3,938	4,007
少数股东权益	2,421	1,949	1,988	2,028	2,068
股东权益	16,480	16,435	16,599	16,765	16,933
每股账面值(港元)	3.32	3.23	3.26	3.29	3.33
营运资金	8,411	7,312	7,286	7,410	7,475

财务分析

	2024A	2025A	2026E	2027E
盈利能力				
EBITDA 利率 (%)	39%	7%	20%	22%
净利率 (%)	30%	13%	20%	22%
营运表现				
SG&A/收入 (%)	4%	5%	5%	5%
实际税率 (%)	28%	28%	28%	26%
股息支付率 (%)	100%	97%	75%	75%
库存周转	20	17	20	21
应付账款天数	112	66	77	79
应收账款天数	39	29	29	30
ROE (%)	9%	4%	6%	7%
ROA (%)	7%	3%	5%	5%
财务状况				
净负债/股本	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.3)
收入/总资产	0.22	0.23	0.23	0.23
总资产/股本	1.39	1.35	1.35	1.36
收入对利息倍数	(2,896.3)	(2,680.7)	(2,783.2)	(2,829.0)

现金流量表

百万港元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E
EBITDA	1,992	343	1,052	1,170
融资成本	2	2	2	2
营运资金变化	342	(4)	(28)	(29)
所得税	(850)	(439)	(484)	(474)
营运现金流	2,370	917	1,611	1,715
资本开支	(442)	(359)	(305)	(259)
其他投资活动	260	(563)	(204)	(206)
投资活动现金流	(182)	(922)	(509)	(465)
负债变化	0	0	0	0
股本变化	0	0	0	0
股息	(1,330)	(1,375)	(795)	(869)
其他融资活动	358	(723)	(638)	(574)
融资活动现金流	(972)	(2,097)	(1,433)	(1,444)
现金变化	1,216	(2,102)	(330)	(194)
期初持有现金	6,552	7,676	5,773	5,653
汇率变动	(92)	200	210	220
期末持有现金	7,676	5,773	5,653	5,679

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>