

上海能源 (600508.SH) 2025 年业绩同比下滑, 高分红凸显价值

2026 年 03 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
王高展 (分析师)
程懿 (分析师)

wanggaozhan@kysec.cn

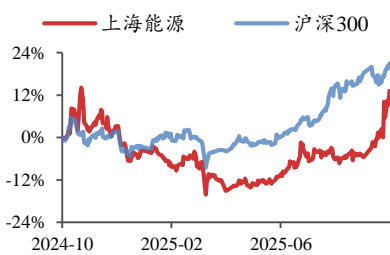
chengyi@kysec.cn

证书编号: S0790525070003

证书编号: S0790525090001

日期	2026/3/30
当前股价(元)	14.16
一年最高最低(元)	15.41/10.94
总市值(亿元)	102.34
流通市值(亿元)	102.34
总股本(亿股)	7.23
流通股本(亿股)	7.23
近 3 个月换手率(%)	95.01

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 业绩承压, 产量恢复及降本增效显成效——公司信息更新报告》
-2025.10.30

《煤价下跌致业绩承压, 中期分红提升市场信心——公司信息更新报告》
-2025.8.29

● 业绩同比下滑, 高分红凸显价值。维持“买入”评级

公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 76.77 亿元, 同比-19.09%; 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比-69.20%; 实现扣非后归母净利润 2.12 亿元, 同比-69.85%。单季度来看, Q4 公司实现营业收入 20.37 亿元, 实现归母净利润 -0.35 亿元, 业绩出现亏损。考虑到公司电力、铝加工业务毛利改善, 转型项目逐步推进, 我们上调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 6.58/6.95/8.32 亿元 (2026 年/2027 年原值 6.06/6.70 亿元), 同比+198.6%/+5.6%/+19.6%; EPS 为 0.91/0.96/1.15 元, 对应当前股价 PE 为 15.5/14.7/12.3 倍。业绩下滑主要受煤炭市场下行影响, 产品价格较同期下降所致。公司推出高比例分红预案, 拟每 10 股派发现金红利 3 元 (含税)、送红股 3 股 (含税)、转增 1 股, 合计派发现金 2.17 亿元, 占归母净利润比例高达 98.36%, 积极回报股东。考虑到公司转型稳步推进, 新疆新矿投产在即, 叠加超高比例分红, 公司长期投资价值凸显。维持“买入”评级。

● 煤炭主业承压, 电力、铝加工业务毛利率改善

煤炭业务: 2025 年, 公司原煤产量 809.79 万吨, 商品煤产量 613.55 万吨。受煤价下行影响, 煤炭板块实现营业收入 45.19 亿元, 同比-28.18%; 毛利率为 17.83%, 同比减少 11.95 个百分点, 是公司业绩承压的主要原因。

电力业务: 实现营业收入 19.16 亿元, 同比-2.23%; 受益于成本下降, 毛利率为 16.89%, 同比增加 4.56 个百分点, 业务基本盘稳固。公司新能源光伏装机容量已达 47.39 万千瓦, 成为电力板块重要组成部分。

铝加工业务: 实现营业收入 10.10 亿元, 同比+5.50%; 毛利率为 1.82%, 同比增加 4.19 个百分点, 盈利能力有所修复。

● 高比例分红彰显价值, 转型项目稳步推进

高分红回报股东, 凸显长期投资价值: 公司 2025 年度利润分配预案诚意十足, 拟每 10 股派发现金红利 3 元、送红股 3 股、转增 1 股, 现金分红比例高达 98.36%, 充分体现了公司对股东回报的高度重视。

新疆新矿投产在即, 煤炭业务迎增长: 公司重点项目中煤能源新疆鸿新煤业有限公司苇子沟煤矿项目 (建设规模 240 万吨/年) 建设顺利, 已进入三期施工, 并进入首采工作面顺槽施工阶段, 有望成为公司未来重要的产量及利润增长点。

新能源布局加速, 转型路径清晰: 公司加速向新能源领域转型, 龙东煤矿采煤沉陷区 16.5 万千瓦光伏项目已实现全容量并网发电, 沛县基地二期 20.4 万千瓦光伏项目已开工建设。公司明确将在江苏本部打造“源网荷储”一体化示范基地、国家百万千瓦级采煤沉陷区生态治理清洁能源大基地和综合能源示范基地, 为公司长远发展打开新空间。

● **风险提示:** 经济恢复不及预期; 煤价下跌超预期; 新增产能进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,488	7,677	8,513	9,065	9,272
YOY(%)	-13.6	-19.1	10.9	6.5	2.3
归母净利润(百万元)	716	220	658	695	832
YOY(%)	-26.2	-69.2	198.6	5.6	19.6
毛利率(%)	21.5	14.0	18.1	17.9	19.0
净利率(%)	7.5	2.9	7.7	7.7	9.0
ROE(%)	5.2	1.3	4.1	4.0	4.7
EPS(摊薄/元)	0.99	0.31	0.91	0.96	1.15
P/E(倍)	14.3	46.4	15.5	14.7	12.3
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3904	3241	3497	3663	4361
现金	2704	2000	2389	2414	3211
应收票据及应收账款	344	421	351	372	381
其他应收款	7	54	13	59	15
预付账款	71	62	85	72	89
存货	254	333	288	375	294
其他流动资产	524	371	371	371	371
非流动资产	15784	16127	16449	16249	15583
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	11129	11148	11657	11712	11274
无形资产	1306	1440	1498	1488	1514
其他非流动资产	3349	3539	3294	3049	2795
资产总计	19688	19368	19946	19912	19943
流动负债	3237	2948	3283	3297	3225
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1171	1033	1186	1130	1116
其他流动负债	2066	1915	2097	2167	2109
非流动负债	3687	3905	3615	3279	2900
长期借款	1350	1563	1273	937	558
其他非流动负债	2337	2342	2342	2342	2342
负债合计	6925	6853	6898	6576	6125
少数股东权益	-46	-119	-244	-410	-588
股本	723	723	723	723	723
资本公积	917	917	917	917	917
留存收益	10919	10929	11355	11790	12348
归属母公司股东权益	12810	12634	13292	13745	14407
负债和股东权益	19688	19368	19946	19912	19943

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1277	501	1670	1364	1666
净利润	665	158	533	529	653
折旧摊销	925	941	870	956	1013
财务费用	70	65	29	21	-7
投资损失	0	0	-63	-16	-20
营运资金变动	-433	-609	302	-125	27
其他经营现金流	50	-55	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1203	-1045	-1129	-740	-326
资本支出	1220	1050	1192	756	346
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	18	5	63	16	20
筹资活动现金流	-590	-174	-153	-599	-543
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	197	213	-290	-336	-379
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-787	-387	137	-263	-164
现金净增加额	-516	-719	388	26	797

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9488	7677	8513	9065	9272
营业成本	7447	6598	6975	7446	7511
营业税金及附加	322	238	277	293	301
营业费用	30	30	27	30	31
管理费用	681	569	601	623	661
研发费用	62	42	43	49	52
财务费用	70	65	29	21	-7
资产减值损失	-12	-0	0	0	0
其他收益	7	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	63	16	20
资产处置收益	0	2	1	1	1
营业利润	872	142	630	626	750
营业外收入	20	19	29	22	22
营业外支出	12	6	-1	7	6
利润总额	880	155	660	641	766
所得税	216	-3	127	111	113
净利润	665	158	533	529	653
少数股东损益	-51	-62	-125	-166	-179
归属母公司净利润	716	220	658	695	832
EBITDA	1813	1140	1512	1561	1720
EPS(元)	0.99	0.31	0.91	0.96	1.15

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-13.6	-19.1	10.9	6.5	2.3
营业利润(%)	-35.2	-83.8	344.7	-0.6	19.7
归属于母公司净利润(%)	-26.2	-69.2	198.6	5.6	19.6
获利能力					
毛利率(%)	21.5	14.0	18.1	17.9	19.0
净利率(%)	7.5	2.9	7.7	7.7	9.0
ROE(%)	5.2	1.3	4.1	4.0	4.7
ROIC(%)	4.5	1.4	3.4	3.2	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	35.4	34.6	33.0	30.7
净负债比率(%)	-5.5	2.1	-1.9	-4.6	-12.9
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.4
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	30.0	20.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.0	6.0	6.3	6.5	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	0.31	0.91	0.96	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	0.69	2.31	1.89	2.31
每股净资产(最新摊薄)	17.72	17.48	18.39	19.02	19.93
估值比率					
P/E	14.3	46.4	15.5	14.7	12.3
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.2	9.1	6.4	5.9	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn