

恒源煤电 (600971.SH) 2025 年业绩阶段性亏损, 高分红凸显价值

2026 年 04 月 03 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	2026/4/3
当前股价(元)	7.18
一年最高最低(元)	8.31/6.20
总市值(亿元)	86.16
流通市值(亿元)	86.16
总股本(亿股)	12.00
流通股本(亿股)	12.00
近 3 个月换手率(%)	118.99

● 2025 年业绩阶段性亏损, 高分红凸显价值。维持“买入”评级

公司发布 2025 年年报, 全年实现营业收入 55.33 亿元, 同比-20.65%; 实现归母净利润-1.92 亿元, 同比-117.89%, 为近十年来首次亏损。分季度看, Q4 实现营业收入 17.51 亿元, 环比+24.7%; 实现归母净利润-0.92 亿元, 较 Q3 (0.29 亿元) 由盈转亏。业绩下滑主因煤炭市场价格大幅下跌, 而成本端仍有一定刚性。考虑到公司降本增效举措推进、2026 年煤价中枢有望企稳回升, 以及新收购矿井的逐步整合, 我们上调 2026 年并下调 2027 年公司盈利预测, 同时新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年公司实现归母净利润为 4.63/6.02/10.83 亿元 (2026 年/2027 年原值 3.34/7.13 亿元), 同比+341.2%/+30.2%/+79.7%; EPS 分别为 0.39/0.50/0.90 元; 对应当前股价 PE 为 18.6/14.3/8.0 倍。公司在亏损年度仍坚持高额分红, 彰显其对股东回报的重视和自身财务状况的信心, 外延并购打开长期成长空间, 维持“买入”评级。

● 煤炭产销稳中有增, 售价大幅下跌致业绩承压

产销量稳中有增: 2025 年公司原煤产量 1000.14 万吨, 同比+3.96%; 商品煤销量 770.83 万吨, 同比+1.81%。其中, 洗精煤销量 284.89 万吨, 同比-1.43%。公司通过调整生产组织, 保障了产销量的基本稳定。**吨煤售价大幅承压:** 受市场行情影响, 2025 年公司煤炭综合售价同比下降 191.68 元/吨, 降幅达 22.04%, 是导致公司收入和利润下滑的核心因素。**成本费用有所增长:** 2025 年公司人力成本上升, 煤炭产品职工薪酬上升 7.03%。此外, 管理费用因新增采矿权摊销同比增加 12.22%; 财务费用因弃置费用摊销等会计政策影响同比大幅增加。**毛利空间受到挤压:** 在“价跌本升”的双重压力下, 2025 年公司煤炭业务毛利率为 19.72%, 同比大幅减少 17.54 个百分点。

● 亏损仍坚持高额分红, 外延并购打开成长空间

高分红价值凸显: 公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元 (含税), 合计分红总额约 3.0 亿元。尽管当年录得亏损, 但公司凭借截至 2025 年末高达 76.7 亿元的累计未分配利润, 延续了积极回报股东的政策, 凸显了公司的长期投资价值。**外延并购落地, 打开成长新空间:** 2025 年 11 月, 公司完成对宏能煤业的收购, 新增花草滩煤矿 180 万吨/年的 1/3 焦煤产能, 公司总产能提升至 1275 万吨/年, 增幅约 16.4%。**新矿整合稳步推进:** 由于新收购矿井有待调整优化, 公司计划 2026 年生产原煤 1110 万吨, 经实现达产后有望成为公司新的盈利增长点。

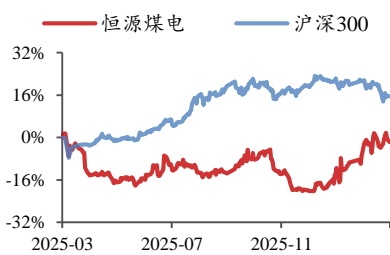
● 风险提示: 宏观经济波动导致煤炭需求不及预期风险; 煤炭价格大幅下跌风险; 安全生产事故风险; 新收购矿井整合不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,972	5,533	6,194	6,872	8,380
YOY(%)	-10.4	-20.6	12.0	10.9	21.9
归母净利润(百万元)	1,072	-192	463	602	1,083
YOY(%)	-47.3	-117.9	341.2	30.2	79.7
毛利率(%)	37.8	22.7	29.0	31.1	36.5
净利率(%)	15.4	-3.5	7.5	8.8	12.9
ROE(%)	8.5	-1.7	3.7	4.8	8.3
EPS(摊薄/元)	0.89	-0.16	0.39	0.50	0.90
P/E(倍)	8.0	-44.9	18.6	14.3	8.0
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《H1 煤炭量价齐跌, 关注资产注入和低效资产出清—公司信息更新报告》-2025.8.29

《量价齐跌致业绩承压, 关注煤电一体及高分红—公司 2025 年一季报点评报告》-2025.4.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8565	6406	6933	7405	8481
现金	5410	3788	4240	4704	5737
应收票据及应收账款	739	747	838	775	787
其他应收款	31	48	40	58	61
预付账款	22	24	27	29	39
存货	235	260	249	300	317
其他流动资产	2129	1539	1539	1539	1539
非流动资产	11970	19589	19362	19222	19928
长期投资	1736	1332	1025	725	429
固定资产	5568	11681	11373	11060	11590
无形资产	3453	5303	5673	6149	6536
其他非流动资产	1212	1272	1291	1289	1372
资产总计	20535	25995	26295	26626	28408
流动负债	5662	6217	6724	7748	9525
短期借款	637	736	1457	2410	3524
应付票据及应付账款	1802	2275	1882	1986	2048
其他流动负债	3223	3206	3385	3352	3953
非流动负债	2439	7495	6821	6152	5548
长期借款	650	3399	2725	2056	1452
其他非流动负债	1789	4096	4096	4096	4096
负债合计	8101	13712	13545	13900	15073
少数股东权益	68	523	528	538	559
股本	1200	1200	1200	1200	1200
资本公积	1608	1608	1608	1608	1608
留存收益	8793	8278	8596	9036	9891
归属母公司股东权益	12365	11760	12222	12189	12776
负债和股东权益	20535	25995	26295	26626	28408

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1377	555	1667	2091	3281
净利润	1057	-205	468	612	1104
折旧摊销	739	780	1284	1380	1520
财务费用	-14	131	148	158	185
投资损失	-119	-126	-102	-110	-114
营运资金变动	-721	529	-130	50	581
其他经营现金流	435	-553	-0	1	4
投资活动现金流	-1620	-1944	-944	-1119	-2099
资本支出	1034	595	1364	1540	2522
长期投资	-657	-15	307	300	296
其他投资现金流	71	-1334	112	121	128
筹资活动现金流	-1221	-381	-991	-1460	-1264
短期借款	-366	99	721	952	1114
长期借款	84	2749	-674	-669	-604
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0	0
其他筹资现金流	-943	-3229	-1038	-1743	-1775
现金净增加额	-1464	-1770	-268	-488	-82

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6972	5533	6194	6872	8380
营业成本	4336	4279	4395	4733	5324
营业税金及附加	228	209	212	238	292
营业费用	64	66	55	65	82
管理费用	673	755	649	742	934
研发费用	380	387	316	378	483
财务费用	-14	131	148	158	185
资产减值损失	-76	-90	0	0	0
其他收益	6	10	8	8	8
公允价值变动收益	3	2	2	2	2
投资净收益	119	126	102	110	114
资产处置收益	0	26	9	9	11
营业利润	1345	-233	530	675	1197
营业外收入	6	74	28	35	36
营业外支出	80	34	46	49	52
利润总额	1272	-192	512	660	1181
所得税	215	13	44	49	77
净利润	1057	-205	468	612	1104
少数股东损益	-15	-14	5	9	22
归属母公司净利润	1072	-192	463	602	1083
EBITDA	1930	743	1873	2132	2813
EPS(元)	0.89	-0.16	0.39	0.50	0.90

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.4	-20.6	12.0	10.9	21.9
营业利润(%)	-41.1	-117.3	327.4	27.4	77.4
归属于母公司净利润(%)	-47.3	-117.9	341.2	30.2	79.7
获利能力					
毛利率(%)	37.8	22.7	29.0	31.1	36.5
净利率(%)	15.4	-3.5	7.5	8.8	12.9
ROE(%)	8.5	-1.7	3.7	4.8	8.3
ROIC(%)	6.6	-0.2	2.8	3.6	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	52.8	51.5	52.2	53.1
净负债比率(%)	-22.5	25.8	20.3	19.0	14.3
流动比率	1.5	1.0	1.0	1.0	0.9
速动比率	1.3	0.8	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	56.9	17.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.9	2.6	2.7	3.0	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	-0.16	0.39	0.50	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.46	1.39	1.74	2.73
每股净资产(最新摊薄)	10.30	9.80	10.19	10.16	10.65
估值比率					
P/E	8.0	-44.9	18.6	14.3	8.0
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.8	15.8	6.0	5.2	3.7

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