

公司研究 | 点评报告 | 华能蒙电 (600863.SH)

业绩受限煤炭热值波动, 短期压力无需线性外推

报告要点

2025 年公司实现归母净利润 24.93 亿元, 同比下降 17.97%。细分来看公司电力业务中火电价格同比提升叠加燃料成本回落, 经营业绩同比改善, 但煤炭业务受限于采掘区热值短期下降导致售价下降, 煤炭业务毛利润仅 9.61 亿元, 同比大幅下降 48.30%, 从而拖累全年业绩表现。进入 2026 年一季度, 由于煤炭热值当前暂未获得改善, 叠加电力业务短期量价承压, 从而使得一季度业绩同比下降 24.63% 至 6.94 亿元。但我们认为一季度压力无需过度线性外推, 随着采掘区域热值的恢复以及电力现货调节需求的改善, 公司煤炭及电价预期仍有望修复。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

华能蒙电 (600863.SH)

2026-04-26

业绩受限煤炭热值波动，短期压力无需线性外推

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 210.50 亿元，同比减少 11.76%；实现归母净利润 24.93 亿元，同比下降 17.97%。2026 年一季度公司实现营业收入 47.08 亿元，同比下降 13.60%；实现归母净利润 6.94 亿元，同比下降 24.63%。

事件评论

- 电力经营延续改善，全年业绩受限于煤炭热值及价格下降。电力业务方面**，2025 年公司全年完成发电量 582.19 亿千瓦时，较追溯调整后的上年同期数据下降 8.38%，发电量下滑主要原因系新能源装机容量持续增加，公司火电机组利用小时下降。其中绿电资产完成注入后，整体经营稳健，全年新能源发电量 84.85 亿千瓦时，同比基本持平。而电价方面，公司平均售电单价完成 333.10 元/千千瓦时（不含税），较追溯调整后的上年同期数据下降 0.94%；其中蒙西及华北火电上网电价甚至分别上涨 1.0%及 1.8%，火电电价能在全国均有所下行的背景下实现同比上浮，或主要得益于在电力现货市场的调节价值的发掘。火电成本方面，2025 年公司火电入炉煤折标煤单价为 513.66 元/吨，同比大幅下降 12.14%。因此虽然电量下滑，但公司电价及成本端均实现优异表现，全年电力业务实现毛利润 4.07 亿元，同比增长 8.77%。**煤炭业务方面**，全年公司煤炭产量为 1,349.35 万吨，同比下降 6.58%；煤炭外销量为 588.80 万吨，同比下降 19.12%；煤炭售价为 300.65 元/吨，同比大幅下降 25.25%。公司煤炭售价降幅大于市场煤价波动主要原因系开采区块热值阶段性下降。因此公司 2025 年煤炭业务毛利润仅 9.61 亿元，同比大幅下降 48.30%。受此影响，公司全年归母净利润同比下滑 17.97%至 24.93 亿元。
- 电力业务量价承压，煤炭热值仍对当期业绩产生压力。**2026 年一季度，公司完成发电量 127.83 亿千瓦时，较追溯调整后的上年同期数据下降 4.40%，电量下降依然受限于区域内新能源挤压。电价方面，或受来风偏弱导致新能源调节需求转弱影响，一季度平均售电单价完成 331.09 元/千千瓦时（不含税），较追溯调整后的上年同期数据下降 7.63%。煤炭业务方面，一季度公司煤炭产量为 320.90 万吨，同比增长 1.74%，但煤价结算价格下降及煤炭热值阶段性下降问题尚未解决的综合影响，煤炭外销价格 269.65 元/吨（不含税），同比下降 24.84%。因此公司两大业务在一季度均有价格压力，受此影响，公司一季度营收为 47.08 亿元，同比下降 13.60%。成本方面，一季度公司入炉标煤单价 489.40 元/吨，同比减少 50.39 元/吨，同比下降 9.34%。但由于收入方面降幅较大，因此一季度公司毛利润为 11.50 亿元，同比下降 25.81%；实现归母净利润 6.94 亿元，同比下降 24.63%。
- 投资建议与估值：**我们认为一季度公司煤炭及电力业务的压力无需过度线性外推，随着公司采掘区域热值的恢复以及电力现货调节需求的改善，公司煤炭及电价预期仍有望修复。而且 2025 年公司每股分红为 0.22 元，按年报披露日收盘价测算股息率达 4.62%，股息回报依然丰厚。我们预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.29 元、0.37 元和 0.39 元，对应 PE 分别为 16.25 倍、12.51 倍和 12.00 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭热值长期未能改善风险。

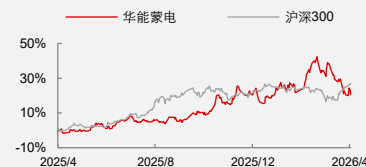
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.65
总股本(万股)	783,519
流通A股/B股(万股)	652,689/0
每股净资产(元)	2.67
近12月最高/最低价(元)	5.51/3.96

注：股价为 2026 年 4 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

• 《内蒙煤电一体化龙头，煤电为基取绿电为翼》

2025-11-10


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭热值长期未能改善风险：如果后续公司采掘区域热值长期维持低位，则公司煤炭售价或难有明显提升，从而会导致煤炭业务经营业绩继续承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	21050	20526	21679	22157	货币资金	1071	1315	1721	1581
营业成本	16176	16199	16303	16560	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4875	4327	5376	5597	应收账款	4409	4276	4516	4616
%营业收入	23%	21%	25%	25%	存货	435	450	453	460
营业税金及附加	744	718	759	775	预付账款	83	81	82	83
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	576	572	585	590
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	6573	6694	7356	7329
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2349	2499	2649	2649
管理费用	50	45	48	49	投资性房地产	49	49	49	49
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	27445	27188	31379	34119
研发费用	55	51	54	55	无形资产	4365	4365	4365	4365
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	30	30	30	30
财务费用	277	247	267	292	递延所得税资产	169	170	170	170
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	7664	9911	6378	8428
加: 资产减值损失	-249	0	0	0	资产总计	48645	50906	52376	57139
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	3112	3112	3112	3112
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1886	1890	1902	1932
投资收益	465	349	369	377	预收账款	10	0	0	0
营业利润	4048	3665	4671	4858	应付职工薪酬	51	49	49	50
%营业收入	19%	18%	22%	22%	应交税费	212	205	217	222
营业外收支	-303	-300	-300	-300	其他流动负债	11395	4999	5019	5060
利润总额	3745	3365	4371	4558	流动负债合计	16666	10254	10299	10375
%营业收入	18%	16%	20%	21%	长期借款	8237	10237	10237	12737
所得税费用	504	454	590	615	应付债券	0	0	0	0
净利润	3241	2911	3781	3942	递延所得税负债	125	140	140	140
归属于母公司所有者的净利润	2493	2241	2911	3036	其他非流动负债	623	671	671	671
少数股东损益	747	670	870	907	负债合计	25651	21301	21346	23922
EPS (元)	0.34	0.29	0.37	0.39	归属于母公司所有者权益	15741	21682	22238	23518
					少数股东权益	7253	7923	8792	9699
现金流量表 (百万元)					股东权益	22995	29605	31030	33217
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	48645	50906	52376	57139
经营活动现金流净额	6732	294	6743	7381	基本指标				
取得投资收益收回现金	256	349	369	377		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-217	-150	-150	0	每股收益	0.34	0.29	0.37	0.39
资本性支出	-3767	-5072	-3883	-8300	每股经营现金流	1.03	0.04	0.86	0.94
其他	907	148	-50	-50	市盈率	13.18	16.25	12.51	12.00
投资活动现金流净额	-2821	-4725	-3714	-7973	市净率	1.86	1.68	1.64	1.55
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.41	8.14	6.63	6.55
股权融资	76	5315	0	0	总资产收益率	6.7%	5.8%	7.3%	7.2%
银行贷款增加(减少)	8773	2000	0	2500	净资产收益率	15.8%	10.3%	13.1%	12.9%
筹资成本	-2359	-1796	-2280	-2390	净利率	11.8%	10.9%	13.4%	13.7%
其他	-10275	-650	0	0	资产负债率	52.7%	41.8%	40.8%	41.9%
筹资活动现金流净额	-3786	4869	-2280	110	总资产周转率	0.43	0.41	0.42	0.40
现金净流量 (不含汇率变动影响)	125	437	749	-483					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。