

恒源煤电 (600971.SH) Q1 业绩拐点确立, 电力放量与资源扩容双驱动

2026年05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

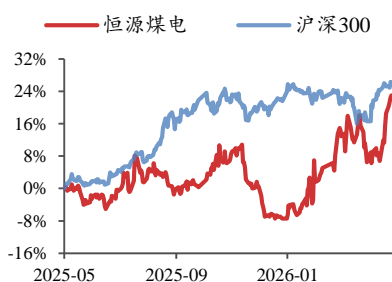
chengyi@kysec.cn

证书编号: S0790525070003

证书编号: S0790525090001

| | |
|------------|-----------|
| 日期 | 2026/4/30 |
| 当前股价(元) | 8.29 |
| 一年最高最低(元) | 8.36/6.20 |
| 总市值(亿元) | 99.48 |
| 流通市值(亿元) | 99.48 |
| 总股本(亿股) | 12.00 |
| 流通股本(亿股) | 12.00 |
| 近3个月换手率(%) | 116.23 |

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025年业绩阶段性亏损, 高分红凸显价值——公司信息更新报告》
-2026.4.3

《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

● **2026年Q1煤电共振盈利拐点确立, 电力并表+煤矿增量, 维持“买入”评级**
公司发布2026年一季度报告, 2026Q1公司实现营业收入16.31亿元, 同比增长38.35%; 利润总额0.89亿元, 同比增长141.64%; 归母净利润0.31亿元, 同比增长12.29%; 扣非归母净利润0.23亿元, 同比增长72.54%。考虑到2026年钱营孜电厂二期并表带来的电力增量、花草滩煤矿投产贡献及行业转向紧平衡带来的煤价反弹趋势, 我们维持盈利预测, 预计2026-2028年公司实现归母净利润为4.63/6.02/10.83亿元, 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21.5/16.5/9.2倍。公司2025年煤价触底后2026Q1盈利已现明确拐点, 煤电双板块毛利率同步回升, 高分红价值凸显, 维持“买入”评级。

● **煤电协同打造共同增长极, 两业务2026年Q1毛利率大幅改善**

1、**煤炭业务量增本降盈利修复**: 2026Q1原煤产量252.14万吨(同比+6.56%), 商品煤产量197.11万吨(同比+12.41%), 商品煤销量151.96万吨(同比-5.04%)。煤炭主营销售收入11.30亿元(同比+2.07%), 销售成本8.19亿元(同比-8.78%), 销售毛利3.11亿元(同比+48.78%)。2026Q1吨煤综合售价448.16元/吨(同比-4.21%), 吨煤成本415.74元/吨(同比-18.85%), 吨毛利204.34元/吨(同比+56.68%)。

2、**电力业务钱电二期并表大幅扭亏**: 2026Q1发电量13.34亿千瓦时(同比+3784.86%), 售电量13.56亿千瓦时(同比+4854.67%), 电力主营销售收入4.39亿元(同比+6868.62%), 销售毛利0.80亿元。度电收入0.32元/千瓦时(同比+40.65%), 度电成本0.27元/千瓦时(同比+4.33%), 销售毛利扭亏为盈, 毛利率18.14%。电力业务扭亏, 主要受钱电二期并网发电并表所致。

3、**公司产量目标**: 公司计划2026年生产原煤1110万吨, 销售商品煤829.60万吨, 较2025年实际产量分别提升10.98%和7.47%。

● **公司实现资源量增, 有望收益于煤炭行业景气度回升**

1、**煤炭产能扩充, 提供核心增长**: 2025年11月, 公司耗资4.4亿元收购陕西黑猫所持宏能煤业、昌盛能源全部股权, 核心资产花草滩煤矿核定产能180万吨/年、可采储量6808万吨, 预计2026年带动公司煤炭产量明显提升。2026年3月, 皖北煤电集团旗下子公司斥资51.94亿元, 竞得山西岚县社科区块煤炭探矿权。区块查明资源量1.31亿吨, 可采储量约9200万吨; 矿区与昌恒矿区位相邻、作为接续资源, 可实现产能无缝衔接扩容。

2、**煤市紧平衡, 公司盈利能力回升**: 2026年我国煤炭行业将呈供给刚性收缩、需求温和增长、价格中枢上移且波动加剧态势, 供需由宽松转向紧平衡。焦煤价格触底, 公司煤炭盈利能力有望明显恢复。

● **风险提示**: 煤价超预期下跌; 煤炭产量不及预期; 新增产能进度落后。

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) | 9.3 | -51.9 | 21.5 | 16.5 | 9.2 |
| P/B(倍) | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |

数据来源: 聚源、开源证券研究所

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。

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