

## 公用事业

2026年05月11日

# 华能蒙电 (600863)

## ——高分红兼具成长 看好煤电一体化长期价值

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2026年05月08日

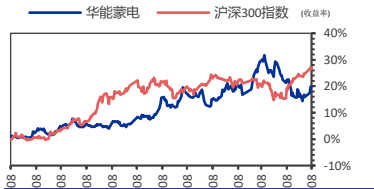
收盘价(元)	4.85
一年内最高/最低(元)	5.51/3.96
市净率	1.8
股息率%(分红/股价)	4.54
流通A股市值(百万元)	31,655
上证指数/深证成指	4,179.95/15,563.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	2.67
资产负债率%	39.65
总股本/流通A股(百万)	7,835/6,527
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 证券分析师

王璐 A0230516080007  
wanglu@swsresearch.com  
朱赫 A0230524070002  
zhuhe@swsresearch.com

### 联系人

朱赫 A0230524070002  
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年公司营业收入 210.50 亿元，同比减少 11.76%；归母净利润 24.93 亿元，同比减少 17.97%，基本符合我们的预期。2025 年公司拟每股派发现金红利 0.22 元（含税），以 5 月 8 日收盘价计算，股息率达 4.54%。2026 年一季度公司实现营业收入 47.08 亿元，同比减少 13.6%，实现归母净利润 6.94 亿元，同比减少 24.6%，低于我们的预期，主要系市场竞争加剧供需宽松导致电价下滑，叠加魏家峁煤矿原煤热值阶段性下降导致煤价下滑。
- **2025 年煤价下降，电力毛利大幅改善而煤炭量价承压。**2025 年公司发电量有所下滑、煤炭产销量也同比下降。分行业看，公司电力、热力、煤炭营收规模分别为 180.13、4.35、17.70 亿元，同比-9.18%（经追溯调整）、-10.41%、-39.55%。2025 年公司完成发电量 582.18 亿千瓦时，同比减少 8.37%；供热量 1652.48 万吉焦，同比减少 11.25%。2025 年受市场供需格局宽松影响，国内动力煤市场整体价格持续下行，公司燃料成本与上网电价均有所下降。公司全年平均上网结算电价同比下降 0.94% 至 333.10 元/兆瓦时，其中蒙西电网地区平均售电单价为 316.52 元/兆瓦时，同比下降 2.0%。公司利用“长协+自产+市场”采购模式，全年标煤成本下降 12.14%。电力成本端降幅大幅低于终端售价，2025 年公司电力毛利同比上升 54.80% 至 40.67 亿元。2025 年公司煤炭产量 1349.35 万吨，外销 588.80 万吨，分别同比下降 6.58% 及 19.12%。价格方面，受全年煤价下降影响，2025 年公司煤炭平均销售单价 300.65 元/吨，同比下降 101.56 元/吨。量价齐降，公司全年煤炭毛利下跌 48.3% 至 9.61 亿元。
- **新能源冲击下 1Q26 公司发电量下降，煤炭单价出现较大幅度下滑。**1Q26 公司完成发电量 127.83 亿千瓦时，同比减少 4.40%（经追溯调整）。受蒙西地区及华北地区新能源发电机组装机容量持续增加，公司发电机组利用小时下降。同时受新能源装机规模提升影响，1Q26 公司平均售电单价同比下降 8.82% 至 331.09 元/兆瓦时。同时，1Q26 标煤单价 489.40 元/吨，同比下降减少 9.34%，成本端下降可部分缓解电量下滑压力。煤炭方面，一季度公司完成煤炭产量 320.90 万吨，同比增长 1.74%，其中外销量实现 149.68 万吨，同比减少 4.10%，主要受魏家峁煤电公司发电量同比增加导致煤炭自供比例提升影响。受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，公司煤炭外销价格完成 269.65 元/吨（不含税），同比下降 24.84%。煤炭板块压力较大，导致公司业绩短期持续承压。
- **优质风电资产注入在建新能源项目规模庞大，公司长期稳定成长有保障。**公司于 2025 年底完成北方上都正蓝旗新能源公司及北方多伦新能源公司风电资产的注入，新能源装机规模提升 160 万千瓦，同时公司年内完成察右中旗火电灵改配置 15 万千瓦光伏项目并网发电。截至 2025 年底，公司新能源装机容量 362.62 万千瓦，装机占比提高至 24.13%。目前公司在建新能源项目规模庞大，包括察右中旗火电灵改配置 81 万千瓦风电项目，库布齐沙漠基地鄂尔多斯新能源风电项目等。公司在建项目全部建成后，公司新能源装机将超过 550 万千瓦，新能源板块将为公司带来稳定增量业绩。
- **盈利预测与评级：**考虑到新能源冲击对火电的不利影响以及价格下跌拖累煤炭板块利润，我们下调公司 2026-2027 归母净利润预测至 23.90、27.35 亿元（原值为 26.40、29.36 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 29.82 亿元。当前股价对应 PE 分别为 16、14 和 13 倍。公司煤电一体化经营稳定，股息率位于行业前列，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤价电价变动不及预期，新能源装机开发进展不及预期。

### 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	21,050	4,708	21,256	21,991	22,393
同比增长率(%)	-11.8	-13.6	1.0	3.5	1.8
归母净利润(百万元)	2,493	694	2,390	2,735	2,982
同比增长率(%)	-18.0	-24.6	-4.1	14.4	9.0
每股收益(元/股)	0.34	0.09	0.31	0.35	0.38
毛利率(%)	23.2	24.4	20.9	22.5	22.9
ROE(%)	15.8	3.2	11.2	12.2	12.7
市盈率	15		16	14	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23,855	21,050	21,256	21,991	22,393
其中：营业收入	23,855	21,050	21,256	21,991	22,393
减：营业成本	18,456	16,176	16,824	17,054	17,256
减：税金及附加	894	744	752	778	792
主营业务利润	4,505	4,130	3,680	4,159	4,345
减：销售费用	0	0	0	0	0
减：管理费用	49	50	51	53	54
减：研发费用	35	55	55	57	58
减：财务费用	384	277	253	229	197
经营性利润	4,037	3,748	3,321	3,820	4,036
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-9	-13	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-294	-249	-300	-300	-300
加：投资收益及其他	463	561	473	523	573
营业利润	4,197	4,048	3,494	4,045	4,309
加：营业外净收入	-323	-303	-40	-90	0
利润总额	3,873	3,745	3,454	3,955	4,309
减：所得税	521	504	466	536	582
净利润	3,352	3,241	2,988	3,419	3,727
少数股东损益	313	747	598	684	745
归属于母公司所有者的净利润	3,040	2,493	2,390	2,735	2,982

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。