

火电

通宝能源（600780.SH）

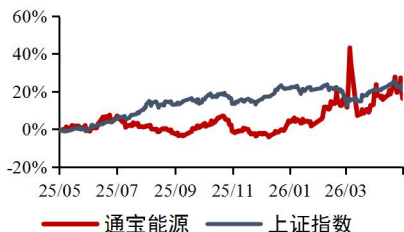
增持-A(首次)

业绩稳定增长，清洁能源布局持续加码

2026年5月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月21日

收盘价(元/股):	6.85
年内最高/最低(元/股):	8.45/5.61
流通A股/总股本(亿股):	11.47/11.47
流通A股市值(亿元):	78.54
总市值(亿元):	78.54

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.15
摊薄每股收益(元/股):	0.15
每股净资产(元/股):	7.44
净资产收益率(%):	2.01

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2025年年度报告及2026年一季度报告，实现营业收入112.64亿元，同比增长4.02%；归属于上市公司股东的净利润为6.48亿元，同比增长26.43%。2026年一季度实现营业收入30.77亿元，同比下降1.26%；归母净利润1.72亿元，同比增长2.2%。

事件点评

➢ **发电业务毛利率提升，售电量同比增加。**2025年，公司发电量完成57.14亿千瓦时，同比减少7.49%；售电量完成202.96亿千瓦时，同比增加5.48%；发电业务毛利率4.78%，同比增加7.9个百分点；配电业务毛利率为11.49%，同比增加0.25个百分点。2025年度，公司火电企业加强燃料管理，燃料采购综合成本同比下降，并且市场交易电价上浮，公司本年新投产并网的风电企业加强设备运行管理，提高设备利用率，发电业务毛利率同比增加。2025年度，公司配电企业所辖区域部分能源企业产能提升、增容，售电量同比增加的同时，加大成本费用管控力度，毛利率有所增加。

➢ **2026Q1发电售电同比增长。**截止一季度末，公司全资发电企业运营装机容量134.875万千瓦，其中火电装机128万千瓦、风电装机6.875万千瓦。2026年1-3月，累计完成发电量152,303.56万千瓦时、上网电量137,823.59万千瓦时，与上年同期相比分别增加2.24%和2.53%。

➢ **清洁能源布局加速推进，分红比例超过30%。**公司聚焦风电、光伏等重点方向，持续加大项目投资建设力度，宁武盘道梁二期5万千瓦风电项目、平鲁高家堰四期10万千瓦风电项目首批机组成功并网发电，实现项目落地投产，为公司新增绿色发电量0.68亿千瓦时。原平15万千瓦光伏项目已全面开工建设，武乡20万千瓦光伏发电等项目前期工作有序推进；繁峙、右玉、临猗等区域近40万千瓦风电项目获得核准，为公司清洁能源持续发展提供了有力的项目支撑。公司拟向全体股东每股派发现金红利0.18元（含税）。截至2025年12月31日，公司总股本1,146,502,523股，以此计算合计拟派发现金红利206,370,454.14元（含税），占归属于上市公司股东净利润的比例为31.84%。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为0.58\0.61\0.64元，对应公司5月21日收盘价6.85元，PE分别为11.8\11.2\10.7倍，公司发电业务为面向华北电网及山西省的电力销售业务，立足“煤电与清洁能源一体化”



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



战略发展方向，逐步拓展清洁能源发电业务，看好清洁能源布局持续加码，首次“买入-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；容量电价与分时电价市场化风险；环保与碳监管加码风险；能源结构调整风险；项目建设风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,829	11,264	11,822	12,291	12,779
YoY(%)	-0.5	4.0	5.0	4.0	4.0
净利润(百万元)	513	648	668	703	735
YoY(%)	-24.6	26.4	3.1	5.2	4.6
毛利率(%)	8.6	10.1	10.2	10.2	10.2
EPS(摊薄/元)	0.45	0.57	0.58	0.61	0.64
ROE(%)	6.7	7.8	7.4	7.3	7.1
P/E(倍)	15.3	12.1	11.8	11.2	10.7
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
净利率(%)	4.7	5.8	5.7	5.7	5.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3786	4161	4534	5412	5975
现金	2470	2815	3051	3961	4384
应收票据及应收账款	944	926	1037	1004	1118
预付账款	16	18	17	19	19
存货	159	134	173	146	185
其他流动资产	197	268	255	281	269
非流动资产	6750	7901	7834	7774	7731
长期投资	1173	1522	2027	2533	3038
固定资产	4157	4194	3721	3239	2741
无形资产	145	144	136	130	122
其他非流动资产	1275	2042	1949	1872	1830
资产总计	10536	12062	12367	13186	13706
流动负债	2474	2639	2344	2582	2503
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1220	1448	1347	1559	1462
其他流动负债	1254	1191	997	1023	1041
非流动负债	407	1083	1016	947	877
长期借款	125	466	399	330	259
其他非流动负债	282	617	617	617	617
负债合计	2881	3722	3360	3529	3379
少数股东权益	-36	-38	-39	-40	-42
股本	1147	1147	1147	1147	1147
资本公积	1319	1329	1329	1329	1329
留存收益	5143	5791	6407	7042	7745
归属母公司股东权益	7692	8378	9046	9698	10368
负债和股东权益	10536	12062	12367	13186	13706

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1166	1355	798	1316	848
净利润	511	647	667	702	734
折旧摊销	622	586	525	529	533
财务费用	1	-1	-1	-13	-28
投资损失	-216	-171	-171	-171	-171
营运资金变动	91	149	-222	269	-220
其他经营现金流	155	145	0	0	0
投资活动现金流	-548	-1128	-286	-299	-319
筹资活动现金流	-363	118	-276	-108	-107
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.447	0.565	0.583	0.613	0.641
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.18	0.70	1.15	0.74
每股净资产(最新摊薄)	6.71	7.31	7.89	8.46	9.04

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10829	11264	11822	12291	12779
营业成本	9902	10132	10612	11033	11470
营业税金及附加	42		53	52	55
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	441	424	486	500	511
研发费用	3	2	2	2	2
财务费用	1	-1	-1	-13	-28
资产减值损失	-17	-11	-20	-14	-17
公允价值变动收益	1	-0	-0	-0	-0
投资净收益	216	171	171	171	171
营业利润	667	840	845	898	946
营业外收入	22	22	17	17	20
营业外支出	10	20	14	13	14
利润总额	678	842	848	902	951
所得税	167	195	181	200	217
税后利润	511	647	667	702	734
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	513	648	668	703	735
EBITDA	1257	1393	1324	1370	1408

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	4.0	5.0	4.0	4.0
营业利润(%)	-21.3	26.0	0.6	6.3	5.3
归属于母公司净利润(%)	-24.6	26.4	3.1	5.2	4.6
获利能力					
毛利率(%)	8.6	10.1	10.2	10.2	10.2
净利率(%)	4.7	5.8	5.7	5.7	5.8
ROE(%)	6.7	7.8	7.4	7.3	7.1
ROIC(%)	5.7	6.5	6.3	6.2	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	30.9	27.2	26.8	24.7
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.4	1.5	1.8	2.0	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.9	12.0	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	8.6	7.6	7.6	7.6	7.6
估值比率					
P/E	15.3	12.1	11.8	11.2	10.7
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.4	4.3	3.4	3.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

