

2026年05月29日

华能蒙电 (600863. SH)

投资评级: 买入 (维持)

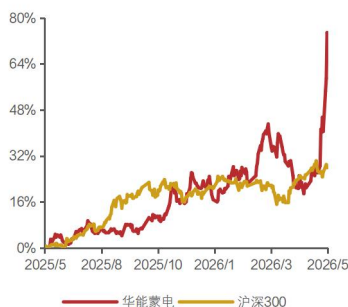
——26Q1 利润表现不佳 期待煤炭产量恢复带来盈利修复

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年05月28日

收盘价 (元)	6.64
一年内最高/最低 (元)	7.31/3.96
总市值 (百万元)	52,025.66
流通市值 (百万元)	43,338.54
总股本 (百万股)	7,835.19
资产负债率 (%)	39.65
每股净资产 (元/股)	2.67

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 事件:** 公司披露 2025 年年报和 2026 年一季度报告, 2025 年公司实现归母净利润 24.93 亿元, 同比下滑 18% (较调整后), 2026 年一季度公司实现归母净利润 6.94 亿元, 同比下滑 24.63% (较调整后)。
- 煤炭产量下滑+风电电价下降, 2025 年公司利润有所下滑。**分板块来看: 1) **火电: 电价稳健+煤价下行, 公司火电表现亮眼。**2025 年公司实现火电发电量同比下滑 9.6%, 全口径电价同比小幅下滑 0.94%, 实现标煤单价 513.7 元/吨, 同比下滑 12.14%, 受此影响, 公司电力板块毛利率同比提升 3.72 个百分点; 2) **煤炭: 受产量下滑影响, 煤炭板块表现不佳。**2025 年公司煤炭产量同比下降 6.6%, 外销量同比下降 19.12% (意味着公司在煤价下降期增加自用量), 煤炭外销价格 300.65 元/吨 (不含税), 同比下滑 25.3%, 量价双降, 公司煤炭板块毛利率下滑 9.18 个百分点; 3) **新能源: 电价下降明显拖累公司盈利。**2025 年公司收购集团风电资产 1.6GW, 按照追溯调整的数据, 2025 年公司风电发电量小幅上涨 0.09%, 但收入下降 13.9%, 预计主因为电价有所下降。
- 电价电量同步下降, 煤炭产量尚未恢复, 26Q1 利润下滑 25%。**2026 年 Q1 公司实现发电量 127.83 亿千瓦时, 同比下滑 4.4% (追溯后), 实现平均电价 0.3311 元/千瓦时 (不含税), 同比下降 7.63% (追溯后), 公司入炉标煤单价同比下滑 9.34%, 我们分析煤价下降幅度难以抵消电价下降及电量下滑趋势; 在煤炭端, 2026Q1 公司实现煤炭产量 320.9 万吨, 同比增长 1.74%, 外销量 149.68 万吨, 同比减少 4.1%, 实现煤炭外销价格 269.65 元/吨 (不含税), 同比下滑 24.8%, 煤炭板块量价双降趋势持续, 预计煤炭利润表现不佳。
- 分红率约 70%, 绝对分红水平 0.22 元/股, 当前股息率 4%。**2025 年公司再次提出三年分红承诺, 明确 2025-2027 年每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的 70%, 且每股派息不低于 0.1 元人民币 (含税), 2025 年公司在利润有所下滑的背景下维持 0.22 元/股的分红水平, 充分展现公司对股东稳定回报的重视, 按照此分红水平计算, 公司当前股息率 3.9% (按照 2026 年 5 月 21 日收盘价), 煤电一体化经营提高盈利稳定性, 公司红利属性突出。
- 盈利预测与评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 26.4、28.5、28.9 亿元, 同比增速分别为 5.7%、8.2%、1.5%, 当前股价对应的 PE 分别为 20、18、18 倍, 按照 70% 的分红率计算, 公司 2026-2028 年股息率分别为 3.6%、3.8%、3.9%, 维持“买入”评级。
- 风险提示。**电量存在不确定性, 电价存在不确定性, 在建项目投产进度存在不确定性

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	22,294	21,050	21,020	21,457	21,654
同比增长率 (%)	-1.03%	-5.58%	-0.14%	2.08%	0.92%
归母净利润 (百万元)	2,325	2,493	2,635	2,851	2,894
同比增长率 (%)	15.98%	7.23%	5.67%	8.20%	1.52%
每股收益 (元/股)	0.30	0.32	0.34	0.36	0.37
ROE (%)	12.99%	15.84%	12.06%	12.55%	12.27%
市盈率 (P/E)	22.37	20.87	19.74	18.25	17.98

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,071	2,859	2,295	2,839
应收票据及账款	4,429	4,319	4,409	4,449
预付账款	83	86	88	89
其他应收款	214	255	260	262
存货	435	412	416	420
其他流动资产	341	265	270	273
流动资产总计	6,573	8,196	7,738	8,332
长期股权投资	2,349	2,661	2,942	3,222
固定资产	27,587	28,116	30,238	30,302
在建工程	2,628	3,064	1,750	1,100
无形资产	4,365	4,276	4,234	4,190
长期待摊费用	445	430	415	400
其他非流动资产	4,698	4,744	4,741	4,738
非流动资产合计	42,072	43,292	44,320	43,953
资产总计	48,645	51,488	52,058	52,285
短期借款	3,112	0	0	0
应付票据及账款	1,886	1,874	1,891	1,909
其他流动负债	11,669	11,897	12,012	12,124
流动负债合计	16,666	13,771	13,903	14,033
长期借款	8,239	7,624	6,950	5,919
其他非流动负债	745	745	745	745
非流动负债合计	8,984	8,370	7,696	6,664
负债合计	25,651	22,141	21,599	20,697
股本	6,527	7,835	7,835	7,835
资本公积	0	4,016	4,016	4,016
留存收益	9,215	10,005	10,860	11,729
归属母公司权益	15,741	21,857	22,712	23,580
少数股东权益	7,253	7,490	7,747	8,008
股东权益合计	22,995	29,347	30,459	31,588
负债和股东权益合计	48,645	51,488	52,058	52,285

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	3,241	2,618	2,880	2,928
折旧与摊销	2,643	2,692	2,852	2,948
财务费用	277	262	210	184
投资损失	-465	-505	-474	-474
营运资金变动	853	382	26	80
其他经营现金流	183	255	224	224
经营性现金净流量	6,732	5,704	5,718	5,889
投资性现金净流量	-2,821	-3,408	-3,403	-2,103
筹资性现金净流量	-3,786	-508	-2,880	-3,241
现金流量净额	125	1,788	-565	545

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,050	21,020	21,457	21,654
营业成本	16,176	16,526	16,683	16,839
税金及附加	744	805	822	830
销售费用	0	0	0	0
管理费用	50	42	43	43
研发费用	55	44	45	45
财务费用	277	262	210	184
资产减值损失	-249	-248	-253	-256
信用减值损失	-13	-13	-13	-13
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	465	505	474	474
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	43	43	43	43
其他收益	53	53	53	53
营业利润	4,048	3,682	3,959	4,015
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	321	321	321	321
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	3,745	3,379	3,656	3,712
所得税	504	507	548	557
净利润	3,241	2,872	3,108	3,155
少数股东损益	747	237	257	261
归属母公司股东净利润	2,493	2,635	2,851	2,894
EPS(元)	0.32	0.34	0.36	0.37

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-5.58%	-0.14%	2.08%	0.92%
营业利润增长率	26.53%	-9.03%	7.52%	1.40%
归母净利润增长率	7.23%	5.67%	8.20%	1.52%
经营现金流增长率	31.91%	-15.27%	0.25%	3.00%
盈利能力				
毛利率	23.16%	21.38%	22.25%	22.24%
净利率	15.39%	13.66%	14.48%	14.57%
ROE	15.84%	12.06%	12.55%	12.27%
ROA	5.13%	5.12%	5.48%	5.54%
估值倍数				
P/E	20.87	19.74	18.25	17.98
P/S	2.47	2.48	2.42	2.40
P/B	3.52	2.49	2.39	2.30
股息率	0.00%	3.55%	3.84%	3.89%
EV/EBITDA	7	10	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。