



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026 年 06 月 01 日

基础数据

05 月 29 日收盘价（元）	7.30
总市值（亿元）	571.97
总股本（亿股）	78.35

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：蔡屹

S0190518030002

caiyi@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004

zhulixian@xyzq.com.cn

研究助理：隋佳航

suijiahang@xyzq.com.cn

华能蒙电(600863.SH)

煤质阶段性下滑&绿电电价下降压制业绩

投资要点：

- **事件：**内蒙华电发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 公司实现营业收入 210.50 亿元，同比-11.76%（调整后，下同），归母净利润 24.93 亿元，同比-17.97%；期内财务费用同比-1.07 亿元，投资收益同比+0.83 亿元，永续债压降 5.0 亿元。2026 年一季度，公司实现营业收入 47.08 亿元，同比-13.60%，归母净利润 6.94 亿元，同比-24.63%。2025 年度公司拟派发现金红利 17.24 亿元，与合并报表归母净利润比例 69%（上期为 62%）。
- **电力板块：绿电电价承压。**2025 年公司火电上网电量 458.82 亿度，同比-9.61%，其中蒙西火电 292.24 亿度，同比-9.01%，华北火电 166.62 亿度，同比-10.63%；全年蒙西地区售电单价 326.55 元/兆瓦时，同比+3.19 元/兆瓦时，华北地区售电单价 362.54 元/兆瓦时，同比+6.38 元/兆瓦时。此外标煤单价同比-71 元/吨，火电板块毛利率同比+7.94pct。绿电方面，公司实现风光上网电量 74.97、6.98 亿度，同比+0.22%、-5.26%，测算度电收入分别为 298、285 元/兆瓦时（不含税），同比-49、-7 元/兆瓦时，毛利率同比-4.77pct、-5.06pct。煤价下行亦带动参股火电业绩修复，期内公司投资收益同比+0.83 亿元，其中联营企业投资收益同比+0.54 亿元。2026 年一季度，公司电量持续承压，实现上网电量 118.49 亿度，同比-4.64%，平均电价 331.09 元/兆瓦时（不含税），同比-7.63%，或主要受绿电拖累。
- **煤炭板块：煤矿热值阶段性下滑叠加市场煤价下行，魏家峁盈利承压。**2025 年公司完成煤炭产量 1349 万吨，同比-6.58%，其中煤炭外销量同比-19.12%，煤炭销售价格 300.65 元/吨（不含税），同比-101.56 元/吨。量价承压下，期内煤炭板块销售毛利率同比-9.18pct，魏家峁煤矿实现净利润 14.67 亿元（上期为 23.79 亿元）。2026 年一季度煤炭热值阶段性下行尚未解决，公司煤炭产量 320.90 万吨，同比+1.74%，煤炭外销价格 269.65 元/吨（不含税），同比-24.84%。
- **投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 24.01、28.20、29.60 亿元，分别同比-3.7%、+17.5%、+5.0%，对应 5 月 29 日收盘价 PE 估值分别为 23.8x、20.3x、19.3x，按 70%分红比例测算 2026 年业绩对应股息率 2.9%。
- **风险提示：**动力煤价格回升、原材料价格上行增加风机与光伏组件成本、用电需求不及预期、市场化交易导致电价波动、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	21050	21753	21388	20894
同比增长	-11.8%	3.3%	-1.7%	-2.3%
归母净利润（百万元）	2493	2401	2820	2960
同比增长	-18.0%	-3.7%	17.5%	5.0%
毛利率	23.2%	22.2%	24.1%	25.0%
ROE	15.8%	10.8%	12.1%	12.1%
每股收益（元）	0.32	0.31	0.36	0.38
市盈率	22.9	23.8	20.3	19.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6573	12950	14993	18311
货币资金	1071	7351	9465	12910
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4429	4489	4443	4340
预付款项	83	86	82	79
存货	435	445	441	420
其他	555	578	563	561
非流动资产	42072	41166	39604	37970
长期股权投资	2349	2349	2349	2349
固定资产	27445	27464	26705	25205
在建工程	2628	2027	1351	1345
无形资产	4365	4238	4110	3983
商誉	30	30	30	30
其他	5255	5058	5058	5058
资产总计	48645	54116	54597	56281
流动负债	16666	15455	14466	14582
短期借款	3112	3112	3112	3112
应付票据及应付账款	1886	1909	1833	1779
其他	11669	10434	9521	9691
非流动负债	8984	8547	8047	7547
长期借款	8237	7737	7237	6737
其他	748	811	811	811
负债合计	25651	24002	22513	22129
股本	6527	7835	7835	7835
未分配利润	7335	7935	8640	9380
少数股东权益	7253	7970	8812	9697
股东权益合计	22995	30114	32084	34152
负债及权益合计	48645	54116	54597	56281

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2493	2401	2820	2960
折旧和摊销	2643	2859	2962	3034
营运资金的变动	853	-483	-919	244
经营活动产生现金流量	6732	5888	5995	7346
资本支出	-3767	-2557	-1789	-1791
长期投资	715	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2821	-1959	-1339	-1291
债权融资	-978	-1272	-500	-500
股权融资	76	5315	0	0
融资活动产生现金流量	-3786	2352	-2542	-2609
现金净变动	125	6280	2114	3446

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	21050	21753	21388	20894
营业成本	16176	16913	16234	15670
税金及附加	744	801	780	760
销售费用	0	0	0	0
管理费用	50	46	47	46
研发费用	55	47	47	47
财务费用	277	341	133	54
投资收益	465	400	450	500
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
资产减值损失	-249	-100	-100	-100
营业利润	4048	3993	4586	4804
营业外收支	-303	-341	-326	-327
利润总额	3745	3652	4260	4477
所得税	504	534	598	633
净利润	3241	3118	3662	3844
少数股东损益	747	717	842	884
归属母公司净利润	2493	2401	2820	2960
EPS(元)	0.32	0.31	0.36	0.38

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-11.8%	3.3%	-1.7%	-2.3%
营业利润增长率	-3.5%	-1.4%	14.8%	4.8%
归母净利润增长率	-18.0%	-3.7%	17.5%	5.0%
盈利能力				
毛利率	23.2%	22.2%	24.1%	25.0%
归母净利率	11.8%	11.0%	13.2%	14.2%
ROE	15.8%	10.8%	12.1%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	44.4%	41.2%	39.3%
流动比率	0.39	0.84	1.04	1.26
速动比率	0.34	0.78	0.98	1.20
营运能力				
资产周转率	43.2%	42.3%	39.3%	37.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.32	0.31	0.36	0.38
每股经营现金	0.86	0.75	0.77	0.94
估值比率(倍)				
PE	22.9	23.8	20.3	19.3
PB	3.6	2.6	2.5	2.3

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

后本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或在于何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能某些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn