

恒源煤电

2026 年 08 月 24 日

煤电共振推动业绩扭亏，股份回购彰显长期价值

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

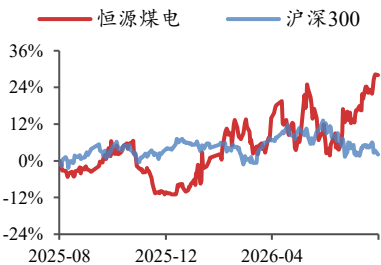
王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

日期	2026/8/24
当前股价(元)	8.68
一年最高最低(元)	8.90/6.20
总市值(亿元)	104.16
流通市值(亿元)	104.16
总股本(亿股)	12.00
流通股本(亿股)	12.00
近 3 个月换手率(%)	108.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩拐点确立，电力放量与资源扩容双驱动——公司信息更新报告》
-2026.5.3

《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

● 煤电共振推动业绩扭亏，股份回购彰显长期价值，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 34.43 亿元，同比+44.82%；归母净利润 1.61 亿元，同比+224.79%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比+153.56%，业绩实现扭亏。考虑钱营孜电厂二期并表贡献电力增量，以及煤炭售价上涨、吨煤成本下降推动煤炭业务盈利修复，我们上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 6.72/8.08/10.97 亿元（原值为 4.63/6.02/10.83 亿元），同比+450.6%/+20.2%/+35.7%；EPS 分别为 0.56/0.67/0.91 元，对应当前股价 PE 为 15.5/12.9/9.5 倍。公司煤电双板块盈利同步改善，维持“买入”评级。

● 煤价上涨叠加成本下降，电力并表增厚业绩

煤炭业务：2026H1 公司原煤产量 508.69 万吨，同比+6.68%；商品煤产量 404.69 万吨，同比+14.01%；商品煤销量 331.35 万吨，同比-1.87%。煤炭业务实现收入 25.69 亿元，同比+14.89%；销售成本 18.61 亿元，同比-2.82%；毛利 7.08 亿元，同比+120.78%；毛利率 27.55%，同比提升 13.21 个百分点。吨煤售价 775.33 元，同比+17.09%；吨煤成本 561.75 元，同比-0.97%，煤价上涨叠加吨煤成本下降推动煤炭业务盈利显著修复。**电力业务：**受钱营孜电厂二期并表带动，2026H1 公司完成发电量 22.38 亿千瓦时、售电量 21.31 亿千瓦时；电力业务实现收入 7.58 亿元，同比+8207.55%；毛利 1.85 亿元，同比扭亏；毛利率 24.46%，电力业务成为公司业务增长的重要增量。

● 分红回购同步推进，持续强化股东回报

2026H1 公司完成 2025 年度权益分派，每 10 股派发现金红利 2.5 元，现金分红总额 2.98 亿元；同时启动 2.00-2.50 亿元股份回购计划，回购股份拟用于公司发行的可转换公司债券转股。截至 2026H1 末，公司累计回购 1367.49 万股，占总股本的 1.14%，累计支付 1.00 亿元。

● 风险提示：煤价下跌风险；安全生产风险；电价下行及电厂利用小时不及预期。

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	8,480	9,079	10,250
YOY(%)	-10.4	-20.6	53.3	7.1	12.9
归母净利润(百万元)	1,072	-192	672	808	1,097
YOY(%)	-47.3	-117.9	450.6	20.2	35.7
毛利率(%)	37.8	22.7	31.4	31.8	33.4
净利率(%)	15.4	-3.5	7.9	8.9	10.7
ROE(%)	8.5	-1.7	5.5	6.4	8.2
EPS(摊薄/元)	0.89	-0.16	0.56	0.67	0.91
P/E(倍)	9.7	-54.3	15.5	12.9	9.5
P/B(倍)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8565	6406	9838	9679	12241	营业收入	6972	5533	8480	9079	10250
现金	5410	3788	6236	6843	8226	营业成本	4336	4279	5821	6196	6829
应收票据及应收账款	739	747	1530	908	1845	营业税金及附加	228	209	320	343	387
其他应收款	31	48	72	57	89	营业费用					
预付账款	22	24	46	28	55	管理费用	673	755	1018	1089	1230
存货	235	260	414	304	487	研发费用	380	387	514	569	648
其他流动资产	2129	1539	1539	1539	1539	财务费用	-14	131	125	62	29
非流动资产	11970	19589	18832	18594	18799	资产减值损失	-76	-90	0	0	0
长期投资	1736	1332	1039	748	457	其他收益	6	10	8	8	9
固定资产	5568	11681	11341	11375	11862	公允价值变动收益	3	2	2	2	2
无形资产	3453	5303	5170	5180	5183	投资净收益	119	126	118	121	121
其他非流动资产	1212	1272	1282	1290	1297	资产处置收益	0	26	14	16	17
资产总计	20535	25995	28669	28273	31040	营业利润	1345	-233	726	859	1152
流动负债	5662	6217	9020	8135	10651	营业外收入	6	74	44	48	51
短期借款	637	736	736	736	736	营业外支出	80	34	50	49	47
应付票据及应付账款	1802	2275	3546	3777	4293	利润总额	1272	-192	721	858	1156
其他流动负债	3223	3206	4738	3622	5622	所得税	215	13	29	22	17
非流动负债	2439	7495	6975	7055	6535	净利润	1057	-205	692	836	1139
长期借款	650	3399	2879	2960	2440	少数股东损益	-15	-14	19	28	42
其他非流动负债	1789	4096	4096	4096	4096	归属母公司净利润	1072	-192	672	808	1097
负债合计	8101	13712	15995	15191	17187	EBITDA	1930	743	1562	1680	1998
少数股东权益	68	523	542	570	613	EPS(元)	0.89	-0.16	0.56	0.67	0.91
股本	1200	1200	1200	1200	1200	主要财务比率					
资本公积	1608	1608	1608	1608	1608		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	8793	8278	9383	10863	12965	成长能力					
归属母公司股东权益	12365	11760	12132	12512	13241	营业收入(%)	-10.4	-20.6	53.3	7.1	12.9
负债和股东权益	20535	25995	28669	28273	31040	营业利润(%)	-41.1	-117.3	411.6	18.4	34.0
						归属于母公司净利润(%)	-47.3	-117.9	450.6	20.2	35.7
						获利能力					
						毛利率(%)	37.8	22.7	31.4	31.8	33.4
						净利率(%)	15.4	-3.5	7.9	8.9	10.7
						ROE(%)	8.5	-1.7	5.5	6.4	8.2
						ROIC(%)	6.6	-0.2	3.9	4.3	5.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.5	52.8	55.8	53.7	55.4
						净负债比率(%)	-22.5	25.8	0.5	-2.0	-14.9
						流动比率	1.5	1.0	1.1	1.2	1.1
						速动比率	1.3	0.8	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	56.9	17.5	17.5	17.5	17.5
						应付账款周转率	2.9	2.6	2.5	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.89	-0.16	0.56	0.67	0.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.46	2.87	1.07	2.64
						每股净资产(最新摊薄)	10.30	9.80	10.11	10.43	11.03
						估值比率					
						P/E	9.7	-54.3	15.5	12.9	9.5
						P/B	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
						EV/EBITDA	3.7	18.2	6.7	6.1	4.2
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	1377	555	3447	1287	3169						
净利润	1057	-205	692	836	1139						
折旧摊销	739	780	814	847	904						
财务费用	-14	131	125	62	29						
投资损失	-119	-126	-118	-121	-121						
营运资金变动	-721	529	1936	-336	1215						
其他经营现金流	435	-553	-2	-2	3						
投资活动现金流	-1620	-1944	77	-471	-969						
资本支出	1034	595	350	900	1400						
长期投资	-657	-15	293	291	291						
其他投资现金流	71	-1334	134	139	140						
筹资活动现金流	-1221	-381	-1075	-210	-817						
短期借款	-366	99	0	0	0						
长期借款	84	2749	-520	80	-520						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	3	0	0	0	0						
其他筹资现金流	-943	-3229	-555	-290	-297						
现金净增加额	-1464	-1770	2449	606	1383						

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