



华能蒙电 (600863.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利阶段性承压，股息成长共振向上

业绩简评

2026年10月27日晚公司披露2026年三季报，前三季度实现营收141.96亿元(同比-11.7%)，归母净利润19.95亿元(同比-23.8%)。其中，Q3实现营收51.66亿元(同比-5.1%)，实现归母净利润5.05亿元(同比-27.8%)，业绩低于市场预期。

经营分析

Q3 煤炭售量及投资收益下滑，预计为低预期的主要影响。火电板块，Q3 火电上网电量同比下滑3.0% (Q1/Q2 分别为-5.0%/-8.7%)，其中魏家峁电厂电量同比、环比持续提升(送华北、煤电一体优势)，预计带动火电电价改善；成本方面，Q3 标煤单价506元/吨(不含税)，同比上涨9元/吨(涨幅1.9%，环比上涨39元/吨(涨幅8.3%)。煤炭板块，26Q1-3 完成产量1044万吨(同比-0.2%)，销量431万吨(同比-10.3%)；其中Q3 完成产量374万吨(同比+6.6%)，销量108万吨(同比-12.5%)，三季度外销量显著回落，考虑为煤价上涨后自供煤比例提升影响。26Q1-3 煤炭销售价格302元/吨(同比-0.2%)，其中Q3 为313元/吨(同比+13.8%)。此外，26Q1-3 公司投资收益为3.6亿元(同比-23.1%)，其中Q3 为亏损0.02亿元(同比下滑1.2亿元)，预计为参股火电盈利承压影响。

煤炭恢复、新能源扩张提速，成长与股息兼具。25年12月53亿元完成优质风电收购，增加25年归母净利润6.2亿元(占25%，已并表)；25年末新能源装机达3.6GW，测算在建2GW风电26年投产后，悲观预期下绿电净利润亦增长20%+。煤炭板块自25年起，魏家峁煤矿开采至一区末，热值不足致利润下滑大，有望在26年末完全消除，当前煤价仍在高位贡献业绩弹性。展望后续，公司火电趋稳，新能源+煤炭利润释放，还具备分红不低于可分配利润70%且不少于0.1元/股承诺(2026、2027年度股息率分别为3.9%、5.0%)，成长与股息兼具。

盈利预测、估值与评级

公司为控股股东北方电力煤电一体化等业务的最最终整合平台，煤电一体夯实底盘，成长与股息兼备。考虑到26年内主业盈利波动，我们调整公司2026-2028年归母净利润预测至22.38/28.55/30.64亿元，对应EPS为0.286/0.364/0.391元；公司股票现价对应A股PE估值为17.96/14.08/13.12倍，维持“买入”评级。

风险提示

煤价波动；项目建设不及预期风险；利用小时不及预期风险。

国金证券研究所

分析师：姜涛 (执业 S1130525120007)

jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡 (执业 S1130526030003)

xuziyi@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪 (执业 S1130526070001)

lujiaqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.13 元

相关报告：

1. 《华能蒙电公司深度研究：内蒙煤电一体高股息，煤质改善风光亦可期》，2026.7.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,294	21,050	20,635	21,543	21,553
营业收入增长率	-1.03%	-5.58%	-1.97%	4.40%	0.04%
归母净利润(百万元)	2,325	2,493	2,238	2,855	3,064
归母净利润增长率	15.98%	7.23%	-10.25%	27.57%	7.33%
摊薄每股收益(元)	0.356	0.382	0.286	0.364	0.391
每股经营性现金流净额	0.78	1.03	0.52	0.64	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.99%	15.84%	11.78%	14.26%	14.52%
P/E	12.15	11.73	17.96	14.08	13.12
P/B	1.58	1.86	2.12	2.01	1.90

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	22,525	22,294	21,050	20,635	21,543	21,553
增长率		-1.0%	-5.6%	-2.0%	4.4%	0.0%
主营业务成本	-17,797	-17,999	-16,176	-16,191	-16,203	-15,882
%销售收入	79.0%	80.7%	76.8%	78.5%	75.2%	73.7%
毛利	4,728	4,294	4,875	4,444	5,340	5,671
%销售收入	21.0%	19.3%	23.2%	21.5%	24.8%	26.3%
营业税金及附加	-900	-884	-744	-722	-732	-733
%销售收入	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%	3.4%	3.4%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-30	-49	-50	-50	-52	-52
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
研发费用	-46	-35	-55	-52	-56	-54
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	3,752	3,326	4,025	3,621	4,500	4,832
%销售收入	16.7%	14.9%	19.1%	17.5%	20.9%	22.4%
财务费用	-389	-272	-277	-316	-324	-351
%销售收入	1.7%	1.2%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%
资产减值损失	-608	-302	-261	-150	-150	-150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	185	367	465	392	407	419
%税前利润	7.3%	12.8%	12.4%	11.9%	9.7%	9.3%
营业利润	3,016	3,199	4,048	3,616	4,515	4,826
营业利润率	13.4%	14.4%	19.2%	17.5%	21.0%	22.4%
营业外收支	-490	-323	-303	-313	-308	-311
税前利润	2,526	2,876	3,745	3,303	4,207	4,515
利润率	11.2%	12.9%	17.8%	16.0%	19.5%	21.0%
所得税	-515	-517	-504	-396	-547	-587
所得税率	20.4%	18.0%	13.5%	12.0%	13.0%	13.0%
净利润	2,011	2,359	3,241	2,906	3,660	3,928
少数股东损益	6	34	747	668	805	864
归属于母公司的净利润	2,005	2,325	2,493	2,238	2,855	3,064
净利率	8.9%	10.4%	11.8%	10.8%	13.3%	14.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,011	2,359	3,241	2,906	3,660	3,928
少数股东损益	6	34	747	668	805	864
非现金支出	3,592	3,168	2,904	2,906	2,697	2,748
非经营收益	226	-110	-266	231	194	224
营运资金变动	-496	-313	853	-2,346	-2,033	-1,828
经营活动现金净流	5,332	5,103	6,732	3,698	4,519	5,072
资本开支	-2,387	-3,696	-3,767	-3,488	-3,894	-3,691
投资	-154	-223	715	-300	-300	-300
其他	186	238	231	392	407	419
投资活动现金净流	-2,355	-3,681	-2,821	-3,396	-3,787	-3,572
股权募资	3,500	952	76	2,646	0	0
债权募资	-4,069	-124	-978	-1,043	1,464	814
其他	-1,760	-3,232	-2,883	-1,948	-2,169	-2,337
筹资活动现金净流	-2,329	-2,404	-3,786	-346	-704	-1,523
现金净流量	648	-981	125	-44	28	-23

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,595	709	1,071	1,026	1,053	1,030
应收款项	4,749	4,934	4,644	3,865	4,330	4,332
存货	304	555	435	444	444	435
其他流动资产	342	330	423	372	397	383
流动资产	6,990	6,528	6,573	5,707	6,224	6,180
%总资产	17.7%	16.4%	13.5%	11.8%	12.4%	12.1%
长期投资	3,170	3,460	3,753	4,053	4,353	4,653
固定资产	23,823	23,908	30,073	30,618	31,372	32,076
%总资产	60.3%	60.0%	61.8%	63.3%	62.6%	62.9%
无形资产	4,851	4,866	4,843	4,878	4,914	4,948
非流动资产	32,489	33,349	42,072	42,662	43,886	44,847
%总资产	82.3%	83.6%	86.5%	88.2%	87.6%	87.9%
资产总计	39,479	39,878	48,645	48,369	50,111	51,028
短期借款	2,518	5,329	6,341	4,843	6,084	7,210
应付款项	3,286	3,267	9,887	6,795	5,171	3,310
其他流动负债	364	369	438	364	445	457
流动负债	6,168	8,965	16,666	12,002	11,701	10,977
长期贷款	9,612	6,692	8,237	8,737	8,937	8,637
其他长期负债	394	644	748	708	727	717
负债	16,174	16,301	25,651	21,447	21,365	20,331
普通股股东权益	18,322	17,898	15,741	19,001	20,019	21,106
其中：股本	6,527	6,527	6,527	7,063	7,063	7,063
未分配利润	4,550	5,341	7,335	7,948	8,967	10,053
少数股东权益	4,982	5,679	7,253	7,922	8,727	9,591
负债股东权益合计	39,479	39,878	48,645	48,369	50,111	51,028

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.307	0.356	0.382	0.286	0.364	0.391
每股净资产	2.807	2.742	2.412	2.425	2.555	2.694
每股经营现金净流	0.817	0.782	1.031	0.524	0.640	0.718
每股股利	0.185	0.220	0.220	0.230	0.260	0.280
回报率						
净资产收益率	10.94%	12.99%	15.84%	11.78%	14.26%	14.52%
总资产收益率	5.08%	5.83%	5.13%	4.63%	5.70%	6.01%
投入资本收益率	8.40%	7.63%	9.24%	7.84%	8.92%	9.01%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.34%	-1.03%	-5.58%	-1.97%	4.40%	0.04%
EBIT 增长率	13.40%	-11.36%	21.03%	-10.04%	24.28%	7.38%
净利润增长率	13.44%	15.98%	7.23%	-10.25%	27.57%	7.33%
总资产增长率	-1.76%	1.01%	21.99%	-0.57%	3.60%	1.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.8	74.0	79.1	65.0	70.0	70.0
存货周转天数	8.5	8.7	11.2	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	48.7	40.5	43.0	43.0	43.0	43.0
固定资产周转天数	354.4	352.1	475.9	492.4	481.9	491.1
偿债能力						
净负债/股东权益	45.21%	47.98%	58.74%	46.63%	48.59%	48.27%
EBIT 利息保障倍数	9.6	12.2	14.5	11.5	13.9	13.8
资产负债率	40.97%	40.88%	52.73%	44.34%	42.64%	39.84%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	17	22	39
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究