恒源煤电（600971.SH） 前三季度业绩扭亏为盈，Q3 电力盈利贡献提升

2026 年 11 月 01 日

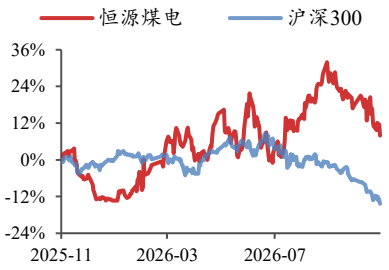
——公司信息更新报告

王高展（分析师） 吕双（联系人）
wanggaozhan@kysec.cn lvshuang@kysec.cn
证书编号：S0790525070003 证书编号：S0790126050061

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	7.52
一年最高最低(元)	9.49/6.20
总市值(亿元)	90.24
流通市值(亿元)	90.24
总股本(亿股)	12.00
流通股本(亿股)	12.00
近 3 个月换手率(%)	84.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭盈利边际修复，资源扩容与电力并表贡献增量—公司深度报告》-2026.9.30

《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》-2026.8.24

《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

● 前三季度业绩扭亏为盈，Q3 电力盈利贡献提升，维持“买入”评级

公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 54.14 亿元，同比+43.2%；归母净利润 2.89 亿元，上年同期为-1.00 亿元，同比扭亏；扣非归母净利润 1.94 亿元，同比扭亏。单季度看，2026Q3 实现营业收入 19.71 亿元，同比+40.4%；归母净利润 1.28 亿元，同比+334.6%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比+383.8%。考虑煤炭业务成本上升对盈利的影响，我们下调 2026—2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 5.84/6.04/6.80 亿元（原值为 6.72/8.08/10.97 亿元），EPS 分别为 0.49/0.50/0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 15.4/14.9/13.3 倍。公司煤炭产量稳步增长，电力业务提供盈利支撑，维持“买入”评级。

● 煤炭产量增长，Q3 成本抬升压缩环比盈利

2026 年前三季度公司原煤/商品煤产量分别为 784.51/616.85 万吨，同比+8.3%/+11.8%；商品煤销量 487.64 万吨，同比-10.5%。煤炭销售收入/销售成本/毛利分别为 40.09/29.64/10.44 亿元，同比+12.5%/+2.2%/+57.8%。单季度看，2026Q3 原煤/商品煤产量分别为 275.82/212.16 万吨，同比+11.3%/+7.9%；商品煤销量 156.29 万吨，同比-24.6%。Q3 煤炭销售收入 14.39 亿元，同比+8.5%；销售成本 11.03 亿元，同比+11.9%；毛利 3.37 亿元，同比-1.4%。吨煤售价/营业成本/毛利分别为 921/706/215 元，同比+43.8%/+48.4%/+30.8%。Q3 销售成本增幅高于收入增幅，煤炭业务毛利同比小幅下降。

● Q3 电力毛利环比翻倍，支撑公司整体盈利

2026 年前三季度，公司发电量/售电量分别为 36.10/34.36 亿千瓦时；电力主营收入/毛利分别为 12.17/4.05 亿元，毛利率 33.3%。单季度看，2026Q3 发电量/售电量分别为 13.72/13.05 亿千瓦时；电力主营收入/毛利分别为 4.59/2.19 亿元，环比+43.8%/+107.3%；营业成本 2.40 亿元，环比+12.2%。收入增速高于成本增速，推动毛利率升至 47.8%，环比提升 14.7pct，电力业务季度盈利改善，为公司整体业绩提供支撑。

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	7,618	8,297	8,868
YOY(%)	-10.4	-20.6	37.7	8.9	6.9
归母净利润(百万元)	1,072	-192	584	604	680
YOY(%)	-47.3	-117.9	404.7	3.5	12.5
毛利率(%)	37.8	22.7	30.3	29.7	30.3
净利率(%)	15.4	-3.5	7.7	7.3	7.7
ROE(%)	8.5	-1.7	5.0	5.0	5.5
EPS(摊薄/元)	0.89	-0.16	0.49	0.50	0.57
P/E(倍)	8.4	-47.1	15.4	14.9	13.3
P/B(倍)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8565	6406	8596	8563	9673
现金	5410	3788	6263	6381	7107
应收票据及应收账款	739	747	899	785	1078
其他应收款	31	48	52	57	61
预付账款	22	24	39	29	43
存货	235	260	354	321	395
其他流动资产	2129	1539	989	989	989
非流动资产	11970	19589	19591	19218	19208
长期投资	1736	1332	1409	1296	1287
固定资产	5568	11676	11725	11622	11688
无形资产	3453	5303	5170	5084	4994
其他非流动资产	1212	1278	1288	1216	1238
资产总计	20535	25995	28187	27780	28881
流动负债	5662	6217	8130	7584	9004
短期借款	637	736	926	893	839
应付票据及应付账款	1802	2275	2781	2773	3116
其他流动负债	3223	3206	4424	3918	5049
非流动负债	2439	7495	7449	7369	6689
长期借款	650	3399	3519	3440	2760
其他非流动负债	1789	4096	3929	3929	3929
负债合计	8101	13712	15579	14953	15693
少数股东权益	68	523	564	607	655
股本	1200	1200	1200	1200	1200
资本公积	1608	1608	1608	1608	1608
留存收益	8793	8278	8591	8914	9278
归属母公司股东权益	12365	11760	12044	12220	12532
负债和股东权益	20535	25995	28187	27780	28881

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1377	555	3492	971	2618
净利润	1057	-205	626	647	728
折旧摊销	739	780	824	861	901
财务费用	-14	131	172	142	124
投资损失	-119	-126	-92	-100	-106
营运资金变动	-721	529	1966	-576	971
其他经营现金流	435	-553	-4	-3	-0
投资活动现金流	-1620	-1944	-719	-370	-766
资本支出	1034	595	750	600	900
长期投资	-657	-15	-77	112	9
其他投资现金流	71	-1334	108	118	125
筹资活动现金流	-1221	-381	-298	-482	-1126
短期借款	-366	99	190	-33	-54
长期借款	84	2749	120	-80	-680
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	-608	-370	-392
现金净增加额	-1464	-1770	2475	119	726

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6972	5533	7618	8297	8868
营业成本	4336	4279	5307	5829	6182
营业税金及附加	228	209	288	313	335
营业费用	64	66	76	83	89
管理费用	673	755	762	830	887
研发费用	380	387	462	520	561
财务费用	-14	131	172	142	124
资产减值损失	-76	-90	-25	-30	-46
其他收益	6	10	16	16	16
公允价值变动收益	3	2	2	2	2
投资净收益	119	126	92	100	106
资产处置收益	0	26	14	16	17
营业利润	1345	-233	639	669	767
营业外收入	6	74	110	105	100
营业外支出	80	34	30	30	30
利润总额	1272	-192	719	744	837
所得税	215	13	93	97	109
净利润	1057	-205	626	647	728
少数股东损益	-15	-14	41	43	48
归属母公司净利润	1072	-192	584	604	680
EBITDA	1930	743	1578	1597	1702
EPS(元)	0.89	-0.16	0.49	0.50	0.57

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.4	-20.6	37.7	8.9	6.9
营业利润(%)	-41.1	-117.3	374.3	4.7	14.6
归属于母公司净利润(%)	-47.3	-117.9	404.7	3.5	12.5
获利能力					
毛利率(%)	37.8	22.7	30.3	29.7	30.3
净利率(%)	15.4	-3.5	7.7	7.3	7.7
ROE(%)	8.5	-1.7	5.0	5.0	5.5
ROIC(%)	6.6	-0.2	3.4	3.3	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	52.8	55.3	53.8	54.3
净负债比率(%)	-22.5	25.8	6.8	6.5	-4.0
流动比率	1.5	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.3	0.8	1.0	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	49.2	41.2	36.0
应付账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.89	-0.16	0.49	0.50	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.46	2.91	0.81	2.18
每股净资产(最新摊薄)	10.30	9.80	10.04	10.18	10.44
估值比率					
P/E	8.4	-47.1	15.4	14.9	13.3
P/B	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.0	16.4	6.3	6.2	5.1

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

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。本报告清晰准确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、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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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