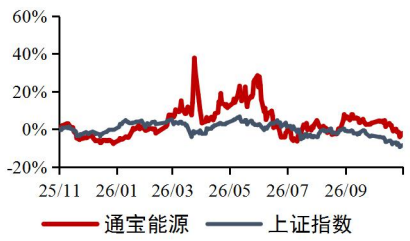
火电 通宝能源（600780.SH） 增持-A(维持)

盈利韧性凸显，煤电新能源一体化稳步推进

2026 年 11 月 2 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 2 日

收盘价（元/股）：	5.81
年内最高/最低（元/股）：	8.45/5.61
流通 A 股/总股本（亿股）：	11.47/11.47
流通 A 股市值（亿元）：	66.61
总市值（亿元）：	66.61

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.48
摊薄每股收益(元/股)：	0.48
每股净资产(元/股)：	7.60
净资产收益率(%)：	6.27

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 80.79 亿元，同比下降 1.29%；归母净利润达 5.47 亿元，同比增长 12.50%，扣非归母净利润为 5.39 亿元，同比增长 11.24%。第三季度实现营业收入 25.47 亿元，较上年同期下降 2.94%；归母净利润为 1.56 亿元，同比下降 9.66%，扣非归母净利润为 1.55 亿元，同比下降 9.50%。

事件点评

➢ **三季度发电量同比下滑，装机规模稳定。**截至 2026 年 9 月末，公司全资发电企业运营装机容量 134.875 万千瓦，其中火电装机 128 万千瓦、风电装机 6.875 万千瓦。2026 年第三季度，公司发电企业累计完成发电量 119,102 万千瓦时、上网电量 107,465 万千瓦时，与上年同期相比分别减少 23.73%和 23.85%。前三季度公司发电企业累计完成发电量 371,980 万千瓦时、上网电量 336,030 万千瓦时，与上年同期相比分别减少 10.63%和 10.52%。

➢ **毛利率小幅下降，期间费用总体平稳。**毛利率同比回落 1.33 个百分点至 7.84%；期间费用率 2.9%，同比下降 0.1 个百分点。现金流方面，前三季度经营活动现金流净额同比下降 12.32%至 10.01 亿元。

➢ **增资 3.82 亿元推进三大风光项目建设，加速煤电与新能源一体化转型。**公司公告拟向全资子公司合计增资 3.82 亿元，用于投资建设右玉 10 万千瓦风电、繁峙县 17.05 万千瓦风电及通宝原平公司二期光伏项目。提高公司清洁能源装机规模，加速煤电与新能源一体化转型。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.58\0.61\0.63 元，对应公司 11 月 2 日收盘价 5.81 元，PE 分别为 10.1\9.6\9.2 倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；容量电价与分时电价市场化风险；环保与碳监管加码风险；能源结构调整风险；项目建设风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,829	11,264	11,711	12,176	12,659
YoY(%)	-0.5	4.0	4.0	4.0	4.0
净利润(百万元)	513	648	662	694	725
YoY(%)	-24.6	26.4	2.1	4.9	4.5
毛利率(%)	8.6	10.1	10.2	10.2	10.2

EPS(摊薄/元)	0.45	0.57	0.58	0.61	0.63
ROE(%)	6.7	7.8	7.5	7.4	7.3
P/E(倍)	13.0	10.3	10.1	9.6	9.2
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
净利率(%)	4.7	5.8	5.7	5.7	5.7

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3786	4161	4285	5137	5590
现金	2470	2815	2827	3687	4024
应收票据及应收账款	944	926	1019	1003	1099
预付账款	16	18	17	19	18
存货	159	134	170	146	182
其他流动资产	197	268	252	281	266
非流动资产	6750	7901	7834	7774	7731
长期投资	1173	1522	2027	2533	3038
固定资产	4157	4194	3721	3239	2741
无形资产	145	144	136	130	122
其他非流动资产	1275	2042	1949	1872	1830
资产总计	10536	12062	12118	12911	13321
流动负债	2474	2639	2308	2581	2465
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1220	1448	1321	1558	1435
其他流动负债	1254	1191	988	1023	1030
非流动负债	**407**	**1083**	**1016**	**947**	**877**
长期借款	125	466	399	330	259
其他非流动负债	282	617	617	617	617
负债合计	2881	3722	3324	3527	3342
少数股东权益	-36	-38	-39	-40	-42
股本	1147	1147	1147	1147	1147
资本公积	1319	1329	1329	1329	1329
留存收益	5143	5791	6349	6907	7510
归属母公司股东权益	7692	8378	8833	9424	10021
负债和股东权益	10536	12062	12118	12911	13321

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1166	1355	782	1323	833
净利润	511	647	660	693	724
折旧摊销	622	586	525	529	533
财务费用	1	-1	1	-8	-22
投资损失	-216	-171	-171	-171	-171
营运资金变动	91	149	-233	280	-231
其他经营现金流	155	145	0	0	0
投资活动现金流	-548	-1128	-286	-299	-319
筹资活动现金流	-363	118	-484	-164	-177
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.447	0.565	0.577	0.606	0.633
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.18	0.68	1.15	0.73
每股净资产(最新摊薄)	6.71	7.31	7.70	8.22	8.74

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10829	11264	11711	12176	12659
营业成本	9902	10132	10513	10929	11362
营业税金及附加	42	52	52	51	54
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	441	424	481	495	507
研发费用	3	2	2	2	2
财务费用	1	-1	1	-8	-22
资产减值损失	-17	-11	-19	-14	-17
公允价值变动收益	1	-0	-0	-0	-0
投资净收益	216	171	171	171	171
营业利润	667	840	837	887	933
营业外收入	22	22	17	17	20
营业外支出	10	20	14	13	14
利润总额	678	842	840	891	938
所得税	167	195	180	198	214
税后利润	511	647	660	693	724
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	513	648	662	694	725
EBITDA	1257	1393	1318	1363	1401

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	4.0	4.0	4.0	4.0
营业利润(%)	-21.3	26.0	-0.4	6.0	5.2
归属于母公司净利润(%)	-24.6	26.4	2.1	4.9	4.5
获利能力					
毛利率(%)	8.6	10.1	10.2	10.2	10.2
净利率(%)	4.7	5.8	5.7	5.7	5.7
ROE(%)	6.7	7.8	7.5	7.4	7.3
ROIC(%)	5.7	6.5	6.4	6.3	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	30.9	27.4	27.3	25.1
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.0	2.3
速动比率	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.9	12.0	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	8.6	7.6	7.6	7.6	7.6
估值比率					
P/E	13.0	10.3	10.1	9.6	9.2
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.8	3.6	3.6	2.8	2.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

