

上海能源（600508.SH）

煤炭盈利同比改善，光伏发电增量持续释放

2026 年 10 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

吕双（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

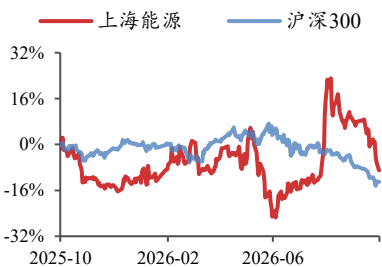
lvshuang@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790126050061

日期	2026/10/26
当前股价(元)	8.93
一年最高最低(元)	15.41/7.30
总市值(亿元)	90.35
流通市值(亿元)	90.35
总股本(亿股)	10.12
流通股本(亿股)	10.12
近 3 个月换手率(%)	151.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭量价改善驱动业绩高增，新能源布局持续推进——公司信息更新报告》-2026.8.24

《煤炭产销利润全面增长，非煤板块协同发力——公司信息更新报告》-2026.5.4

《2025 年业绩同比下滑，高分红凸显价值——公司信息更新报告》-2026.3.31

● 煤炭盈利同比改善，光伏发电增量持续释放。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 70.64 亿元，同比+25.26%；归母净利润 3.37 亿元，同比+31.92%；扣非归母净利润 3.21 亿元，同比+29.93%。单季度看，2026Q3 公司实现营业收入 26.14 亿元，环比+4.54%；归母净利润 0.53 亿元，环比-74.67%，主要受综合毛利率回落及管理费用增加影响。考虑成本费用压力，我们下调盈利修复幅度假设，预计 2026—2028 年归母净利润分别为 5.69/6.88/7.71 亿元（原值 6.83/7.84/8.53 亿元），同比+158.1%/+21.0%/+12.1%；EPS 分别为 0.56/0.68/0.76 元，对应当前股价 PE 为 16.4/13.6/12.1 倍。公司煤炭业务吨煤毛利同比提升，光伏发电增量持续释放，叠加现金分红回报，仍具投资价值。维持“买入”评级。

● 煤价上涨对冲销量下降，吨煤毛利同比提升

2026 年前三季度公司原煤产量 659.17 万吨，同比+6.83%；洗精煤产量 359.79 万吨，同比+6.74%；商品煤产量 473.58 万吨，同比+1.10%；商品煤销量 473.33 万吨，同比+3.80%，其中外销量 427.93 万吨，同比+4.30%。分季度看，2026Q3 原煤产量、商品煤产量及销量分别同比-3.54%/-7.41%/-12.76%，产销同比由增转降。2026 年前三季度商品煤销售收入 42.91 亿元，同比+30.94%；销售成本 31.07 亿元，同比+18.19%；销售毛利 11.84 亿元，同比+82.60%。按商品煤外销量测算，2026 年前三季度公司吨煤售价、销售成本及毛利分别约为 1003/726/277 元，同比+25.5%/+13.3%/+75.1%。商品煤售价涨幅高于单位成本增幅，吨煤毛利明显提升，抵消产销下降影响，2026Q3 煤炭销售毛利同比增长约 106.8%至 4.59 亿元。

● 光伏增量支撑电力业务，铝材加工规模有所提升

2026 年前三季度公司发电量 33.55 亿千瓦时，同比+10.04%，其中火电、光伏发电量分别为 25.71/7.84 亿千瓦时，同比-2.65%/+92.16%；售电量 35.19 亿千瓦时，同比+20.27%。分季度看，2026Q3 公司发电量 11.06 亿千瓦时，同比-24.0%，其中火电、光伏发电量分别为 7.68/3.38 亿千瓦时，同比-40.9%/+118.1%；售电量 11.91 亿千瓦时，同比-3.17%。光伏发电保持增长，部分对冲火电出力下降影响。2026 年前三季度公司铝材加工量 10.56 万吨，同比+30.21%，其中铝材成材制造、来料加工分别为 4.70/5.86 万吨，同比+29.48%/+30.80%，铝材加工规模持续扩大。

提示：煤矿安全生产风险；煤价下跌风险；新建项目进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,488	7,677	9,330	9,968	10,785
YOY(%)	-13.6	-19.1	21.5	6.8	8.2
归母净利润(百万元)	716	220	569	688	771
YOY(%)	-26.2	-69.2	158.1	21.0	12.1
毛利率(%)	21.5	14.0	18.7	19.7	19.6
净利率(%)	7.5	2.9	6.1	6.9	7.1
ROE(%)	5.2	1.3	4.1	4.9	5.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.22	0.56	0.68	0.76
P/E(倍)	13.1	42.4	16.4	13.6	12.1
P/B(倍)	0.7	0.7	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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3904	3241	4401	4714	5259	营业收入	9488	7677	9330	9968	10785
现金	2704	2000	3283	3439	4054	营业成本	7447	6598	7590	8005	8673
应收票据及应收账款	344	421	351	372	381	营业税金及附加	322	238	304	322	350
其他应收款	7	54	20	59	26	营业费用	30	30	31	35	38
预付账款	71	62	99	73	113	管理费用	681	569	634	678	701
存货	254	333	276	400	314	研发费用	62	42	47	53	60
其他流动资产	524	371	371	371	371	财务费用	70	65	44	49	34
非流动资产	15784	16127	17490	17379	17502	资产减值损失	-12	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	7	6	6	6	6
固定资产	11129	11148	12559	12677	12917	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1306	1440	1498	1488	1514	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3349	3539	3433	3214	3071	资产处置收益	0	2	1	1	1
资产总计	19688	19368	21891	22093	22761	营业利润	872	142	687	833	935
流动负债	3237	2948	3750	3789	4133	营业外收入	20	19	19	19	19
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	12	6	6	6	6
应付票据及应付账款	1171	1033	1186	1130	1116	利润总额	880	155	700	847	949
其他流动负债	2066	1915	2564	2659	3017	所得税	216	-3	172	208	233
非流动负债	3687	3905	5032	4949	4863	净利润	665	158	528	639	716
长期借款	1350	1563	2691	2607	2521	少数股东损益	-51	-62	-41	-49	-55
其他非流动负债	2337	2342	2342	2342	2342	归属母公司净利润	716	220	569	688	771
负债合计	6925	6853	8782	8738	8995	EBITDA	1813	1140	1595	1862	2040
少数股东权益	-46	-119	-159	-208	-263	EPS(元)	0.71	0.22	0.56	0.68	0.76
股本	723	723	1012	1012	1012	主要财务比率					
资本公积	917	917	845	845	845		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	10919	10929	11260	11648	12067	成长能力					
归属母公司股东权益	12810	12634	13268	13564	14029	营业收入(%)	-13.6	-19.1	21.5	6.8	8.2
负债和股东权益	19688	19368	21891	22093	22761	营业利润(%)	-35.2	-83.8	384.4	21.4	12.3
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	-26.2	-69.2	158.1	21.0	12.1
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	获利能力					
经营活动现金流	1277	501	1880	1450	2099	毛利率(%)	21.5	14.0	18.7	19.7	19.6
净利润	665	158	528	639	716	净利率(%)	7.5	2.9	6.1	6.9	7.1
折旧摊销	925	941	904	1029	1119	ROE(%)	5.2	1.3	4.1	4.9	5.3
财务费用	70	65	44	49	34	ROIC(%)	4.5	1.4	3.1	3.6	3.9
投资损失	0	0	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-433	-609	405	-266	230	资产负债率(%)	35.2	35.4	40.1	39.5	39.5
其他经营现金流	50	-55	-1	-1	-1	净负债比率(%)	-5.5	2.1	4.9	4.1	0.1
投资活动现金流	-12035	7	7	1		流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
资本支出	1220	1050	2267	918	1242	速动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	18	5	1	1	1	转率	5	4	5	5	5
筹资活动现金流	-590	-174	1669	-377	-243	应收账款周转率	30.0	20.1	20.1	20.1	20.1
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.0	6.0	6.9	7.0	7.8
长期借款	197	213	1127	-83	-87	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	289	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.22	0.56	0.68	0.76
资本公积增加	0	0	-72	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	0.50	1.86	1.43	2.07
其他筹资现金流	-787	-387	325	-293	-156	每股净资产(最新摊薄)	12.66	12.49	12.90	13.19	13.65
现金净增加额	-516	-719	1283	156	615	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	13.1	42.4	16.4	13.6	12.1
						P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						EV/EBITDA	4.7	8.3	6.2	5.2	4.5

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的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。
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