

动力煤

新集能源 (601918.SH)

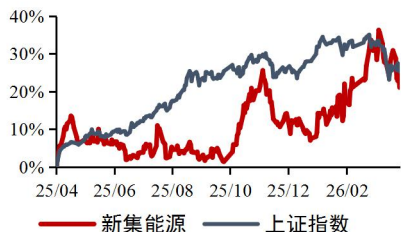
买入-A(维持)

煤炭产销增长，煤电一体化持续推进

2026年4月7日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月3日

收盘价(元/股):	7.39
年内最高/最低(元/股):	8.53/6.18
流通A股/总股本(亿股):	25.91/25.91
流通A股市值(亿元):	191.44
总市值(亿元):	191.44

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.83
摊薄每股收益(元/股):	0.83
每股净资产(元/股):	7.47
净资产收益率(%):	11.87

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2025年年度报告，实现营业收入122.80亿元，同比降幅3.51%；营业成本73.66亿元，同比增幅1.05%。实现利润总额30.58亿元，归属于上市公司股东的净利润21.36亿元，经营活动现金净流量31.04亿元，资产负债率63.53%。

事件点评

➢ **资源储量丰富，煤炭产销同比增长。**公司矿区总面积约1,092平方公里，含煤面积684平方公里，资源储量101.6亿吨，资源储量约占安徽省四大煤炭企业总资源量的40%。截至2025年末，公司矿权内资源储量61.75亿吨，现有矿权向深部延伸资源储量26.51亿吨，共计88.26亿吨，为公司今后可持续发展奠定坚实的资源基础。2025年商品煤产量1975.82万吨，同比增幅3.69%；商品煤销量1969.29万吨，同比增幅4.35%。

➢ **电力规模、电量成长明显，新能源项目稳序推进。**2025年利辛电厂发电量为142.23亿千瓦时，机组利用小时数4284小时。利辛电厂为大型坑口电厂，2025年公司积极布局售电市场，利辛电厂充分发挥其作为大型坑口电厂的区位与成本优势，持续优化机组运行效率，提升市场化交易电量占比。公司投资建设亳州市利辛一期10万千瓦风电项目，项目动态总投资约66,783万元，该项目已获安徽省能源局核准并已开工建设。截至2026年2月末，利辛一期风电项目升压站安装调试完成，现已进入消缺阶段；送出线路已通过电网验收；风机基础浇筑、混塔吊装及风机吊装均按计划有序推进。

➢ **煤电一体化继续推进，业绩稳健助力估值提升。**根据公司发展战略，公司将建设新型煤电一体化基地。目前，公司控股的利辛电厂（一期、二期）、上饶电厂、滁州电厂和参股的宣城电厂（一期、二期）已投产运行，正在建设六安电厂，以上电厂煤炭消耗量约占公司产量超50%，煤电一体化的协同优势得到充分发挥。随着后续电力项目陆续投运，公司煤炭产能和电力装机将逐步提升，进一步提高公司的盈利能力和抗风险能力。同时，公司2025年拟每10股派发现金红利1.20元（含税），现金分红比例低于30%，主要原因是为加快煤电一体化建设进度，公司新建煤电和新能源项目、煤矿改扩建和安全技改项目及偿还有息负债等对资金需求较大。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为0.97\1.02\1.05元，对应公司4月3日收盘价7.39元，PE分别为7.6\7.3\7.0倍，维持“买入-A”投资



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

评级。

### 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；火电利用小时数下降风险；电价下降风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,727	12,280	13,559	15,492	17,337
YoY(%)	-0.9	-3.5	10.4	14.3	11.9
净利润(百万元)	2,393	2,136	2,506	2,639	2,723
YoY(%)	13.4	-10.7	17.3	5.3	3.2
毛利率(%)	42.7	40.0	39.3	36.5	34.6
EPS(摊薄/元)	0.92	0.82	0.97	1.02	1.05
ROE(%)	15.4	11.9	12.4	11.6	10.8
P/E(倍)	8.0	9.0	7.6	7.3	7.0
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	18.8	17.4	18.5	17.0	15.7

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
<b>流动资产</b>	4033	4932	2714	2976	3209
现金	2286	2478	0	0	0
应收票据及应收账款	1019	929	1221	1235	1514
预付账款	33	158	53	189	82
存货	308	340	383	483	515
其他流动资产	387	1026	1056	1070	1098
<b>非流动资产</b>	40633	48103	51886	55547	58873
长期投资	860	925	1096	1258	1425
固定资产	26017	29017	32881	36123	39151
无形资产	1953	1938	1897	1845	1798
其他非流动资产	11803	16223	16011	16321	16500
<b>资产总计</b>	44666	53035	54600	58523	62082
<b>流动负债</b>	9893	13222	14816	19061	22530
短期借款	1391	1971	4373	6022	9776
应付票据及应付账款	3177	4587	4084	6291	5657
其他流动负债	5325	6665	6360	6748	7097
<b>非流动负债</b>	17358	20469	17689	14709	11929
长期借款	14508	17900	15120	12140	9360
其他非流动负债	2850	2569	2569	2569	2569
<b>负债合计</b>	27251	33692	32506	33770	34459
少数股东权益	1858	2383	2627	2855	3105
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2174	2181	2181	2181	2181
留存收益	9823	11544	14057	16799	19579
归属母公司股东权益	15556	16961	19466	21898	24517
<b>负债和股东权益</b>	44666	53035	54600	58523	62082

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3458	3104	3789	6909	4322
净利润	2683	2296	2751	2867	2973
折旧摊销	1492	1708	1672	1932	2185
财务费用	503	468	166	75	82
投资损失	-126	-90	-108	-99	-103
营运资金变动	-1151	-1393	-694	2132	-816
其他经营现金流	56	114	3	3	3
<b>投资活动现金流</b>	-7007	-7217	-5349	-5497	-5410
<b>筹资活动现金流</b>	4200	4360	-3320	-3062	-2665
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.82	0.97	1.02	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.20	1.46	2.67	1.67
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.55	7.51	8.45	9.46

### 利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	12727	12280	13559	15492	17337
营业成本	7289	7366	8226	9842	11335
营业税金及附加	446	513	521	621	681
营业费用	58	61	64	75	83
管理费用	841	832	907	1043	1163
研发费用	1	5	3	5	5
财务费用	503	468	166	75	82
资产减值损失	-10	-106	-64	-103	-99
公允价值变动收益	10	-3	-3	-3	-3
投资净收益	126	90	108	99	103
<b>营业利润</b>	3729	3030	3727	3837	4005
营业外收入	45	47	46	46	46
营业外支出	48	19	33	26	30
<b>利润总额</b>	3726	3058	3740	3857	4021
所得税	1043	762	989	991	1048
<b>税后利润</b>	2683	2296	2751	2867	2973
少数股东损益	290	160	245	228	250
<b>归属母公司净利润</b>	2393	2136	2506	2639	2723
EBITDA	5879	5593	5860	6252	6685

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.9	-3.5	10.4	14.3	11.9
营业利润(%)	10.0	-18.7	23.0	2.9	4.4
归属于母公司净利润(%)	13.4	-10.7	17.3	5.3	3.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.7	40.0	39.3	36.5	34.6
净利率(%)	18.8	17.4	18.5	17.0	15.7
ROE(%)	15.4	11.9	12.4	11.6	10.8
ROIC(%)	9.0	7.0	7.1	7.2	6.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.0	63.5	59.5	57.7	55.5
流动比率	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
速动比率	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	13.6	12.6	12.6	12.6	12.6
应付账款周转率	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>估值比率</b>					
P/E	8.0	9.0	7.6	7.3	7.0
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.5	7.8	7.7	7.1	6.9

资料来源：最闻、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，本报告的任一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

#### 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>

#### 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

#### 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

