

金开新能（600821.SH）

优于大市

新能源持续发展，“绿电+”融合模式有序推进

核心观点

营业收入实现增长，归母净利润基本持平。2024年，公司实现营业收入36.12亿元（+8.55%），归母净利润8.03亿元（+0.05%），扣非归母净利润7.36亿元（+0.42%）。公司营业收入增长主要系售电量增长影响，2024年公司发电量79.05亿千瓦时（+11.63%），售电量77.57亿千瓦时（+10.82%）。公司归母净利润增幅低于营业收入增幅的原因是：一是电价下降导致毛利率下降，2024年公司整体毛利率为55.11%，同比减少1.88pct；二是资产减值损失大幅增加，2024年公司资产减值损失1.26亿元，同比增加72.60%。

新能源发电装机容量持续增长，未来新能源项目盈利有望逐步趋稳。2024年，公司新增并网装机容量合计1073MW，其中风电257MW、光伏816MW，截至2024年，公司核准装机容量7468MW，并网容量5554MW，分别同比增长16%、24%。未来公司将持续推动新能源主业稳步发展，实现装机容量进一步增长。“136号文”发布后，推动新能源上网电量全面进入电力市场，有助于新能源发电项目维持合理收益率水平，新能源发电项目盈利有望逐步趋于稳健。

“绿电+”应用场景布局推进，形成新的业绩增长动能。公司依托现有新能源发电的经营基础和规模优势，积极探索“绿电+”产业赋能新模式，布局“绿电+算力”领域，占据电算协同发展机遇；同时把握国家重大能源基地建设的发展机遇，加快煤化工、电解铝、铁合金、镁冶炼等方向探索，助力高耗能行业转型升级。公司深化与高载能、高附加值产业融合，打造绿电与产业协同发展新业态。目前，在“绿电+算力”领域，公司下属全资子公司金开伊吾与无问芯穹签署了人工智能算力技术服务合同，公司在新能源与智算中心一体化项目落地，为公司未来发展提供有力支撑；公司也积极关注“绿电+高载能行业”及“绿电+煤化工”等领域发展机遇，稳步推进相关技术路径和业务模式。

风险提示：电量下降；电价下滑；新能源项目投运不及预期；行业政策变化风险。

投资建议：由于电价下降影响，下调盈利预测。预计2025-2027年公司归母净利润分别为8.9/9.7/10.6亿元（2025-2026年原预测值为9.4/10.5亿元），同比增长10.4%/9.9%/8.6%；EPS分别为0.44/0.49/0.53元，当前股价对应PE为12.6/11.5/10.6X。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,328	3,612	4,060	4,626	5,170
(+/-%)	8.0%	8.5%	12.4%	13.9%	11.8%
净利润(百万元)	802	803	887	974	1058
(+/-%)	9.6%	0.0%	10.4%	9.9%	8.6%
每股收益(元)	0.40	0.40	0.44	0.49	0.53
EBIT Margin	49.1%	48.3%	42.7%	42.5%	42.4%
净资产收益率(ROE)	9.0%	8.6%	9.0%	9.4%	9.6%
市盈率(PE)	14.0	14.0	12.6	11.5	10.6
EV/EBITDA	12.4	13.9	14.1	14.1	14.0
市净率(PB)	1.25	1.21	1.14	1.08	1.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002

证券分析师：郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003

证券分析师：刘汉轩 010-88005198
liuhanxuan@guosen.com.cn cncuijiacheng@guosen.com.cn S0980524120001

联系人：崔佳诚 021-60375416

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 5.63元
总市值/流通市值 11245/11245百万元
52周最高价/最低价 6.46/4.91元
近3个月日均成交额 251.86百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金开新能（600821.SH）-算力业务稳步发展，打造第二增长曲线》——2025-02-17

《金开新能（600821.SH）-业绩表现较为稳健，中期拟现金分红1.97亿元》——2024-09-01

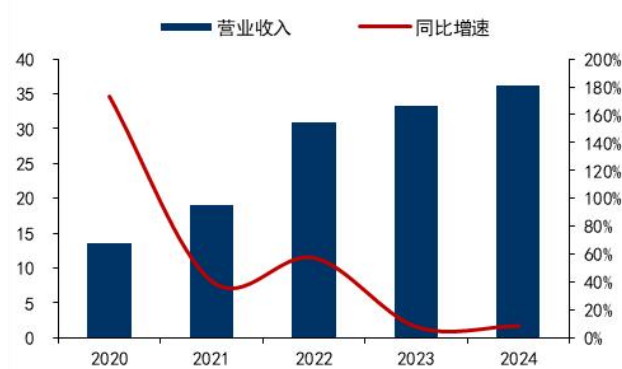
《金开新能（600821.SH）-2023年公司业绩平稳增长，新能源装机稳步增加》——2024-04-18

《金开新能（600821.SH）-股份回购稳步推进，电价对公司新能源发展的影响弱化》——2024-02-27

《金开新能（600821.SH）-三季度净利润同比下降，新能源装机持续增加》——2023-10-31

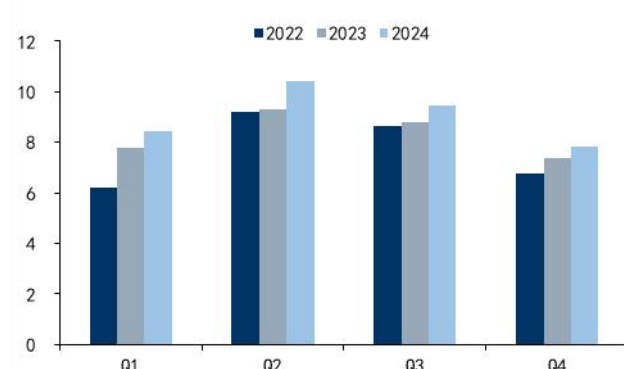
营业收入实现增长，归母净利润基本持平。2024 年，公司实现营业收入 36.12 亿元（+8.55%），归母净利润 8.03 亿元（+0.05%），扣非归母净利润 7.36 亿元（+0.42%）。公司营业收入增长主要系售电量增长影响，2024 年公司发电量 79.05 亿千瓦时（+11.63%），售电量 77.57 亿千瓦时（+10.82%）。公司归母净利润增幅低于营业收入增幅的原因是：一是电价下降导致毛利率下降，2024 年公司整体毛利率为 55.11%，同比减少 1.88pct；二是资产减值损失大幅增加，2024 年公司资产减值损失 1.26 亿元，同比增加 72.60%，其中主要原因是受电力市场化交易、市场环境变化导致部分发电项目利用小时、上网电价的影响，公司发电项目部分资产组出现亏损，公司对于部分存在减值迹象的资产组进行了减值测试，计提固定资产减值损失 1.20 亿元。

图1：金开新能营业收入及增速（单位：亿元）



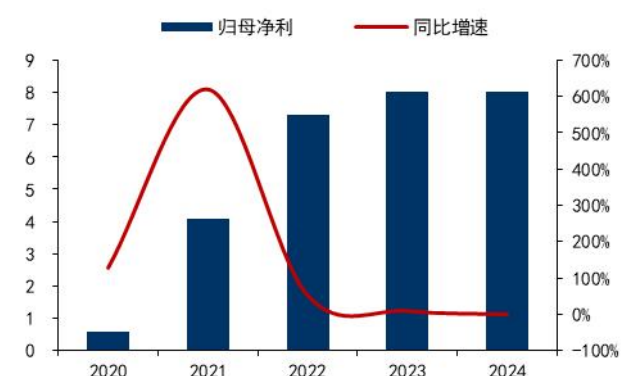
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金开新能单季营业收入（单位：亿元）



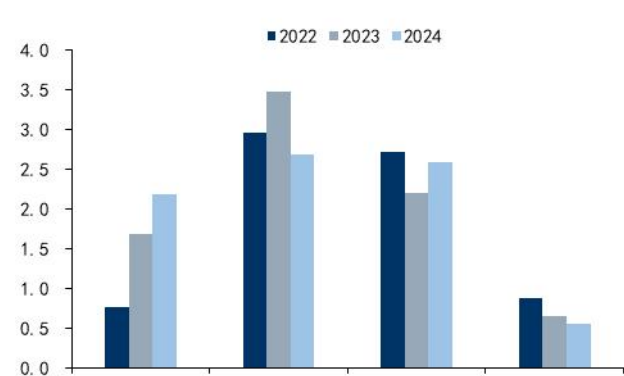
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：金开新能归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：金开新能单季度归母净利润（单位：亿元）



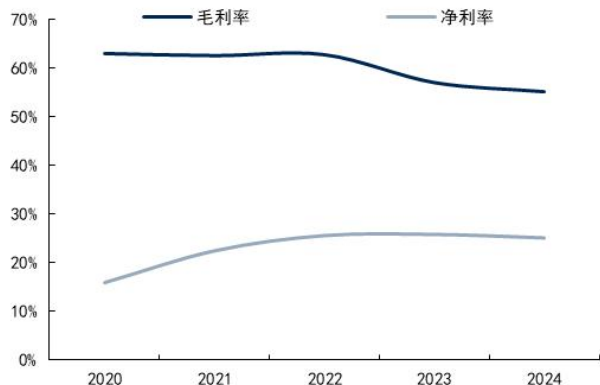
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风电、光伏发电量均实现增长。2024 年，公司发电量 79.05 亿千瓦时，同比增长 11.63%；上网电量 77.57 亿千瓦时，同比增长 10.82%。其中：风电发电量 35.60 亿千瓦时（+11.79%），风电上网电量 34.73 亿千瓦时（+12.34%）；光伏发电量 42.97 亿千瓦时（+9.72%），上网电量 42.44 亿千瓦时（+9.67%）。

毛利率下降，费用率下降，净利率水平下行。2024 年，公司毛利率为 55.11%，同比减少 1.88pct，主要系电价下降影响。费用率方面，2024 年，公司财务费用率、管理费用率分别为 22.69%、5.95%，财务费用率、管理费用率分别同比减少 0.99、

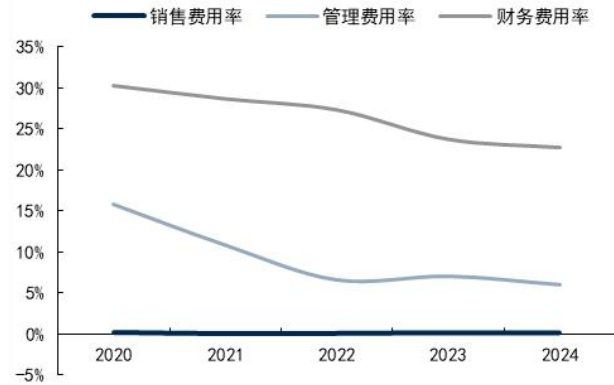
1.03pct。同期内，受毛利率下降及减值损失增加影响，公司净利率较 2023 年同期减少 0.73pct 至 25.13%。

图5：金开新能毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：金开新能三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

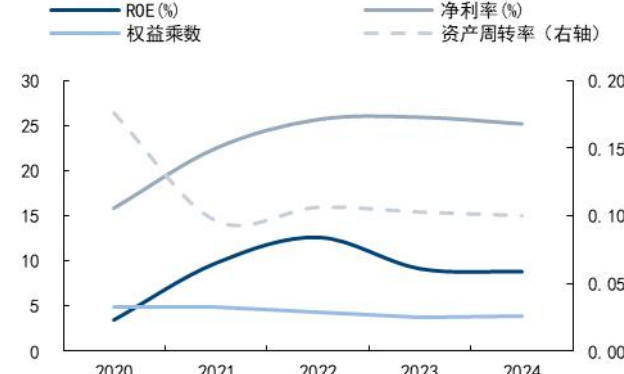
ROE 下降，经营性净现金流同比下降。2024 年，由于净利率下降，公司 ROE 下行，较 2023 年同期减少 0.33pct 至 8.87%。现金流方面，2024 年，公司经营性净现金流为 18.81 亿元，同比下降 12.71%，主要供应链业务以票据结算的比例增加，回款金额减少；投资性净现金流流出 17.63 亿元，同比有所下降，主要系购建长期资产、股权收购对价款及意向金的支出金额减少；融资性净现金流 5.84 亿元，同比增长 135.75%，主要系公司发行碳中和债 15.5 亿元，筹资活动流入增加。

图7：金开新能现金流情况（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：金开新能 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

新能源发电装机容量持续增长，未来新能源项目盈利有望逐步趋于稳健。2024 年，公司新增并网装机容量合计 1073MW，其中风电 257MW、光伏 816MW，截至 2024 年，公司核准装机容量 7468MW，并网容量 5554MW，分别同比增长 16%、24%。其中，光伏、风电发电项目并网容量分别为 3913、1514MW，储能及生物质发电项目并网容量 127MW。未来公司将持续推动新能源主业稳步发展，实现装机容量进一步增长。“136 号文”发布后，推动新能源上网电量全面进入电力市场，有助于新能源发电项目维持合理收益率水平，新能源发电项目盈利有望逐步趋于稳健。

“绿电+”应用场景布局推进，形成新的业绩增长动能。公司依托现有新能源发电的经营基础和规模优势，积极探索“绿电+”产业赋能新模式，布局“绿电+算

力”领域，占据电算协同发展机遇；同时把握国家重大能源基地建设的发展机遇，加快煤化工、电解铝、铁合金、镁冶炼等方向探索，助力高耗能行业转型升级。公司深化与高载能、高附加值产业融合，打造绿电与产业协同发展新业态。目前，在“绿电+算力”领域，公司下属全资子公司金开伊吾与无问芯穹签署了人工智能算力技术服务合同，公司在新能源与智算中心一体化项目落地，为公司未来发展提供有力支撑；公司也积极关注“绿电+高载能行业”及“绿电+煤化工”等领域发展机遇，稳步推进相关技术路径和业务模式，为未来布局奠定基础。

公司重视投资者回报，分红比例进一步提升。2024 年半年度公司派发现金红利 1.97 亿元，2024 年内公司累计回购金额 1.48 亿元，2024 年年度公司计划分派现金红利 1.97 亿元，2024 年度公司累计分红金额预计为 5.42 亿元，占 2024 年年度归母净利润的比例为 67.51%。

投资建议：由于电价下降影响，下调盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.9/9.7/10.6 亿元（2025-2026 年原预测值为 9.4/10.5 亿元），同比增长 10.4%/9.9%/8.6%；EPS 分别为 0.44/0.49/0.53 元，当前股价对应 PE 为 12.6/11.5/10.6X。维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
600905.SH	三峡能源	4.33	1239	0.25	0.25	0.28	0.31	17.3	17.3	15.5	14.0	8.7%	优于大市
001289.SZ	龙源电力	17.43	1457	0.75	0.76	0.85	0.89	23.2	22.9	20.5	19.6	8.8%	优于大市
600483.SH	福能股份	9.60	267	1.03	1.06	1.14	1.23	9.3	9.1	8.4	7.8	12.0%	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	292	1028	1315	878	1074	营业收入	3328	3612	4060	4626	5170
应收款项	6159	8262	8043	9435	10871	营业成本	1431	1622	2039	2336	2634
存货净额	44	22	39	56	48	营业税金及附加	39	36	40	46	51
其他流动资产	305	682	690	694	877	销售费用	4	3	4	4	5
流动资产合计	6889	10256	10352	11331	13140	管理费用	262	254	369	393	410
固定资产	19986	23056	27873	33129	38052	财务费用	788	820	723	827	970
无形资产及其他	145	216	269	322	377	投资收益	145	301	321	321	351
投资性房地产	4045	5214	5214	5214	5214	资产减值及公允价值变动	(71)	(124)	(152)	(181)	(160)
长期股权投资	867	1328	1560	1739	2030	其他收入	40	12	124	124	125
资产总计	31933	40070	45268	51736	58813	营业利润	918	1068	1179	1284	1417
短期借款及交易性金融负债	1898	1979	3759	8779	13579	营业外净收支	56	1	1	21	1
应付款项	1011	2372	2923	3160	3674	利润总额	974	1068	1180	1305	1417
其他流动负债	1915	2291	3875	3756	4124	所得税费用	114	161	178	203	220
流动负债合计	4824	6642	10558	15696	21377	少数股东损益	58	105	116	128	139
长期借款及应付债券	17299	22936	23536	24135	24733	归属于母公司净利润	802	803	887	974	1058
其他长期负债	416	503	583	653	733						
长期负债合计	17715	23439	24119	24788	25466	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	22539	30081	34677	40484	46843	净利润	802	803	887	974	1058
少数股东权益	451	695	764	841	925	资产减值准备	44	53	28	30	29
股东权益	8943	9295	9827	10411	11046	折旧摊销	1086	1216	1519	1693	1964
负债和股东权益总计	31933	40070	45268	51736	58813	公允价值变动损失	44	53	28	30	29
						财务费用	788	820	723	827	970
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1858)	(721)	2329	(1295)	(729)
每股收益	0.40	0.40	0.44	0.49	0.53	其它	2036	477	444	553	674
每股红利	0.17	0.20	0.18	0.20	0.21	经营活动现金流	2155	1881	5234	1984	3025
每股净资产	4.48	4.65	4.92	5.21	5.53	资本开支	(2081)	(1284)	(6416)	(7033)	(6971)
ROIC	5.30%	4.86%	4%	4%	4%	其它投资现金流	10	(172)	(3)	(3)	(3)
ROE	8.97%	8.64%	9.02%	9.35%	9.58%	投资活动现金流	(2856)	(1763)	(6651)	(7214)	(7264)
毛利率	57%	55%	50%	50%	49%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	49%	48%	43%	43%	42%	负债净变化	(274)	4089	600	599	598
EBITDA Margin	82%	82%	80%	79%	80%	支付股利、利息	(340)	(399)	(355)	(390)	(423)
收入增长	8%	9%	12%	14%	12%	其它融资现金流	(419)	(4222)	1781	5020	4800
净利润增长率	10%	0%	10%	10%	9%	融资活动现金流	(1634)	584	1704	4794	4435
资产负债率	72%	77%	78%	80%	81%	现金净变动	(2333)	736	287	(437)	195
股息率	3.0%	3.6%	3.2%	3.5%	3.8%	货币资金的期初余额	2625	292	1028	1315	878
P/E	14.0	14.0	12.6	11.5	10.6	货币资金的期末余额	292	1028	1315	878	1074
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	企业自由现金流	0	695	(1094)	(4974)	(3885)
EV/EBITDA	12.4	13.9	14.1	14.1	14.0	权益自由现金流	0	562	672	(53)	693

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032