

新天绿能（600956.SH）

风电量增价稳，业绩具备增长弹性

公司发布 2025 年一季度报告。公司 2025 年一季度实现营业收入 69.11 亿元，同比减少 12.6%；实现归属于母公司所有者的净利润 9.54 亿元，同比增长 14.71%；扣非归母净利润 9.52 亿元，同比+15.38%；经营活动产生的现金流量净额同比+131.45%，基本每股收益 0.23 元，同比增长 15.0%。其中，天然气售气量同比下滑影响营业收入，风电电量修复增长带动利润提升。

风电量增价稳，装机增量有望带动增长。电量方面，2025 年一季度公司风电实现发电量 44.63 亿度，同比+9.44%；风电上网电量 43.65 亿度，同比+9.55%。实现光伏发电量 0.81 亿度，同比+107.27%；上网电量 0.78 亿度，同比+105.58%。公司市场化交易电量 19.86 亿千瓦时，交易电量占比 44.71%，同比增加 9.04pct。电价方面，公司平均上网电价（不含税）为 0.43 元/千瓦时，较去年同期持平。一季度风电电量增长，电价稳定，带动整体盈利向上。此外，公司储备项目丰富，打开未来增量空间。截至 2024 年底，公司风电控股在建 96.44 万千瓦，2024 年新增风电核准容量 378 万千瓦。

天然气气量下滑，伴随 LNG 二阶段投产与燃机新增协同，尚具增量。2025 年 Q1 公司整体售气量 16.84 亿立方米，同比-15.23%。其中，批发 8.94 亿立方米，同比-7.42%；零售气 5.25 亿立方米，同比-17.67%；CNG0.13 亿立方米，同比-33.57%；LNG2.52 亿立方米，同比-30.71%。未来随着唐山 LNG 二阶段投产以及利用率增加，天然气板块有望稳健增长。此外，公司抢抓河北省燃气电厂“两部制”电价，2024 年新增核准 192 万千瓦燃机，累计核准 288 万千瓦燃机，有望未来发挥燃机与天然气协同优势，贡献增量。

投资建议：长期仍看好公司装机增量释放&利用小时数修复和天然气业务现金流优势，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 239.77/272.68/300.24 亿元，实现 12.2%/13.7%/10.1%增长；归母净利润实现 23.30/27.03/30.88 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.55/0.64/0.73，对应 PE 分别为 13.3/11.4/10.0 倍。维持“买入”评级。

风险提示：电价下跌风险；装机速度不及预期；上游燃料涨价风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,282	21,372	23,977	27,268	30,024
增长率 yoy（%）	9.3	5.4	12.2	13.7	10.1
归母净利润（百万元）	2,207	1,672	2,330	2,703	3,088
增长率 yoy（%）	-3.7	-24.2	39.3	16.0	14.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.52	0.40	0.55	0.64	0.73
净资产收益率（%）	10.1	7.7	10.2	11.2	12.1
P/E（倍）	14.0	18.5	13.3	11.4	10.0
P/B（倍）	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2

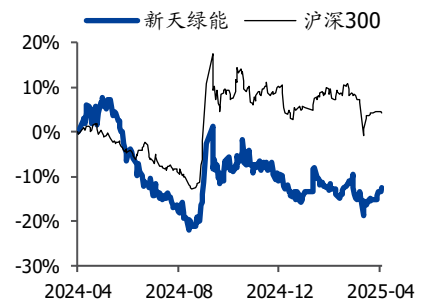
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	7.34
总市值（百万元）	30,869.79
总股本（百万股）	4,205.69
其中自由流通股（%）	99.56
30 日日均成交量（百万股）	6.22

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《新天绿能（600956.SH）：电量下滑及减值计提拖累业绩，分红提高彰显价值》 2025-03-27
- 《新天绿能（600956.SH）：“风”“气”双擎，立足河北，聚势扩张》 2025-03-17

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12955	14422	17529	21462	26278
现金	3420	3056	6355	8088	12097
应收票据及应收账款	6271	7159	7695	8943	9741
其他应收款	291	258	316	344	388
预付账款	734	677	833	885	992
存货	968	2163	1271	2049	1895
其他流动资产	1271	1109	1058	1153	1164
非流动资产	66062	69595	72627	74767	76503
长期投资	3597	3677	3819	3931	4057
固定资产	48823	49809	57308	60902	65823
无形资产	3034	3562	4223	4760	5308
其他非流动资产	10608	12546	7276	5175	1314
资产总计	79017	84016	90155	96229	102780
流动负债	18693	22599	25628	27800	30547
短期借款	2411	3939	5063	6389	7614
应付票据及应付账款	487	541	603	672	736
其他流动负债	15795	18120	19962	20739	22197
非流动负债	33583	34305	35949	38135	40001
长期借款	30693	33521	35066	37253	39119
其他非流动负债	2889	784	882	882	882
负债合计	52276	56904	61577	65935	70548
少数股东权益	4864	5419	5767	6207	6689
股本	4187	4206	4206	4206	4206
资本公积	6611	6754	6754	6754	6754
留存收益	9989	10762	11861	13137	14594
归属母公司股东权益	21877	21693	22811	24086	25543
负债和股东权益	79017	84016	90155	96229	102780

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4852	3721	10054	7482	10502
净利润	2734	1900	2678	3142	3570
折旧摊销	2379	3080	3841	4218	4681
财务费用	1100	1243	1404	1618	1737
投资损失	-366	-148	-299	-265	-333
营运资金变动	-1127	-2609	2293	-1355	715
其他经营现金流	131	254	138	124	132
投资活动现金流	-6416	-6942	-6712	-6217	-6215
资本支出	-6557	-7507	-6404	-6287	-6344
长期投资	-22	212	-144	-116	-130
其他投资现金流	163	353	-164	186	259
筹资活动现金流	-2310	2890	-44	467	-277
短期借款	-288	1528	1124	1326	1225
长期借款	264	2827	1546	2186	1866
普通股增加	0	19	0	0	0
资本公积增加	30	142	0	0	0
其他筹资现金流	-2316	-1626	-2714	-3045	-3368
现金净增加额	-3886	-335	3299	1732	4010

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20282	21372	23977	27268	30024
营业成本	15206	17168	18992	21247	23204
营业税金及附加	82	89	101	117	132
营业费用	4	6	6	7	9
管理费用	710	706	719	818	901
研发费用	372	377	360	409	490
财务费用	1066	1218	1373	1537	1631
资产减值损失	-116	-308	-151	-132	-142
其他收益	290	710	719	604	547
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	366	148	299	265	333
资产处置收益	-3	1	1	1	1
营业利润	3362	2339	3294	3870	4396
营业外收入	13	17	17	17	17
营业外支出	7	10	8	9	9
利润总额	3368	2347	3303	3878	4404
所得税	634	446	625	736	834
净利润	2734	1900	2678	3142	3570
少数股东损益	527	228	348	440	482
归属母公司净利润	2207	1672	2330	2703	3088
EBITDA	6560	6796	8517	9632	10716
EPS (元/股)	0.52	0.40	0.55	0.64	0.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.3	5.4	12.2	13.7	10.1
营业利润(%)	2.3	-30.4	40.8	17.5	13.6
归属母公司净利润(%)	-3.7	-24.2	39.3	16.0	14.3
获利能力					
毛利率(%)	25.0	19.7	20.8	22.1	22.7
净利率(%)	10.9	7.8	9.7	9.9	10.3
ROE(%)	10.1	7.7	10.2	11.2	12.1
ROIC(%)	5.0	4.1	4.9	5.3	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2	67.7	68.3	68.5	68.6
净负债比率(%)	141.0	160.1	149.0	146.5	134.8
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.5	3.2	3.2	3.3	3.2
应付账款周转率	34.3	33.6	33.4	33.5	33.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.40	0.55	0.64	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.88	2.39	1.78	2.50
每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.16	5.42	5.73	6.07
估值比率					
P/E	14.0	18.5	13.3	11.4	10.0
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.9	11.1	8.6	7.8	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com