

新天绿能 (600956.SH)

气量下滑拖累业绩，风电持续改善引领成长

事件:公司发布2025年半年度报告。报告期内,公司25H1实现总营业收入109.04亿元,同比减少10.16%;归母净利润14.12亿元,同比减少1.23%;基本每股收益0.34元,同比持平。25Q2实现营业收入39.93亿元,同比减少5.61%;归母净利润4.58亿元,同比减少23.43%。公司业绩下滑主要系天然气售气量较上年同期减少。

业绩下滑主要系气量拖累以及资产减值。25Q2,公司完成输/售气量9.67亿立方米,同比-16.86%,其中售气量8.93亿立方米,同比-13.29%;代输气量0.74亿立方米,同比-44.58%。25Q2售气量中,批发2.5亿立方米,同比-3.33%;零售3.8亿立方米,同比-9.35%;CNG0.1亿立方米,同比-33.9%;LNG2.5亿立方米,同比-24.86%。25H1,公司累计完成输/售气量28.1亿立方米,同比-17.07%,其中售气量25.8亿立方米,同比-14.56%;代输气量2.36亿立方米,同比-37.17%。此外,公司上半年风光资产减值3050万元,拖累业绩表现。

来风改善带动风电业绩提升,风电项目储备充足,装机增长引领成长。电量方面,2025年上半年公司控股风电场实现发电量1.65亿千瓦时,同比+8.34%;控股风电场平均利用小时数为1235小时,较上年同期,高于中电联公布的全国平均利用小时数148小时,来风改善发电量提升,带动风电业绩增长。**电价方面,**25H1公司平均上网电价(不含税)为0.42元/千瓦时,同比-4.49%,降幅相对有限。**装机方面,**2025年上半年,公司旗下阿城项目、哈德门项目、蔚县西水泉、青崖子项目、巨鹿老漳河二期项目并网发电,新增风电控股装机容量287.45兆瓦,新增管理装机容量349.95兆瓦,累计控股装机容量为6874.80兆瓦,累计管理装机容量7435.40兆瓦。截至2025年上半年,公司风电在建项目容量总计1401.95兆瓦,新增核准风电项目982兆瓦,累计有效核准未开工项目容量4591.93兆瓦。

费用压降改善明显,股东回报意愿较高,预计延续高分红。费用方面,公司2025年上半年销售、管理与财务费用分别为171.7/28701.4/53853.2万元,同比去年分别-37.68%、-4.05%以及-12.23%,控费效果卓有成效。2024年度,公司董事会充分考虑股东的即期利益和长远利益,向股东合计派发现金红利人民币8.83亿元(含税),占2024年度归属于母公司股东净利润比例为52.81%。2025年,公司将根据《未来三年(2024-2026年)股东分红回报规划》执行公司利润分配政策,持续稳定投资者分红预期。

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23.30/26.98/30.84亿元,对应2025-2027年EPS分别为0.55/0.64/0.73,对应PE分别为14.4/12.4/10.8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	2,698	3,084
增长率 yoy (%)	-3.7	-24.2	39.3	15.8	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	9.6	10.5	11.4
P/E(倍)	15.1	20.0	14.4	12.4	10.8
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

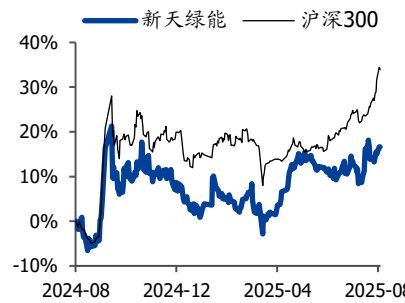
资料来源:Wind,国盛证券研究所 注:股价为2025年08月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
08月26日收盘价(元)	7.95
总市值(百万元)	33,435.26
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)	7.77

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
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com

相关研究

- 《新天绿能(600956.SH):风电量增价稳,业绩具备增长弹性》2025-04-30
- 《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	17820	21750	26564
现金	3420	3056	5964	7694	11701
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	1740	1834	1846
非流动资产	66062	69595	72699	74839	76575
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	7348	5247	1386
资产总计	79017	84016	90519	96589	103138
流动负债	18693	22599	24406	26578	29324
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	18740	19517	20975
非流动负债	33583	34305	36021	38207	40073
长期借款	30693	33521	35066	37253	39119
其他非流动负债	2889	784	954	954	954
负债合计	52276	56904	60427	64785	69398
少数股东权益	4864	5419	5767	6207	6688
股本	4187	4206	4206	4206	4206
资本公积	6611	6754	6754	6754	6754
留存收益	9989	10762	11861	13134	14589
归属母公司股东权益	21877	21693	24324	25598	27053
负债和股东权益	79017	84016	90519	96589	103138

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	9508	7478	10497
净利润	2734	1900	2678	3138	3565
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	1785	-1355	715
其他经营现金流	131	254	100	124	132
投资活动现金流	-6416	-6942	-6750	-6217	-6215
资本支出	-6557	-7507	-6406	-6287	-6344
长期投资	-22	212	-144	-116	-130
其他投资现金流	163	353	-200	186	259
筹资活动现金流	-2310	2890	150	469	-275
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	-2519	-3043	-3366
现金净增加额	-3886	-335	2908	1730	4007

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	1542	1637
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	3864	4390
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	3872	4399
所得税	634	446	625	735	833
净利润	2734	1900	2678	3138	3565
少数股东损益	527	228	348	439	481
归属母公司净利润	2207	1672	2330	2698	3084
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	17.3	13.6
归属母公司净利润(%)	-3.7	-24.2	39.3	15.8	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	9.6	10.5	11.4
ROIC(%)	5.0	4.1	4.9	5.3	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2	67.7	66.8	67.1	67.3
净负债比率(%)	141.0	160.1	138.2	136.4	125.8
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
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	2.26	1.78	2.50
每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.16	5.78	6.09	6.43
估值比率					
P/E	15.1	20.0	14.4	12.4	10.8
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.9	11.1	8.8	8.0	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26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	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