

公司研究 | 点评报告 | 新集能源 (601918.SH)

新集能源 2025H1 点评：控本降费缓解价减压力，业绩底部改善可期

报告要点

公司发布 2025 年半年报：2025 上半年实现归母净利润 9.20 亿元，同比下降 21.7%；单二季度实现归母净利润 3.89 亿元，同比下降 32.8%，环比下降 26.9%。整体来看，煤炭业务方面，煤价下行拖累业绩，成本管控&热值提升减缓降幅；电力业务方面，电价下行&度电成本抬升为电力业绩偏低主因。展望未来，随着旺季电价回升&度电成本有望回归正常化，公司业绩有望底部改善，长期成长性突出。

分析师及联系人



肖勇

SAC: S0490516080003
SFC: BUT918



赵超

SAC: S0490519030001
SFC: BUY139



叶如祯

SAC: S0490517070008



庄越

SAC: S0490522090003



韦思宇

SAC: S0490524120007

新集能源 (601918.SH)

2025-08-26

新集能源 2025H1 点评：控本降费缓解价减压力，业绩底部改善可期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年报：2025 上半年实现归母净利润 9.20 亿元，同比下降 21.7%；单二季度实现归母净利润 3.89 亿元，同比下降 32.8%，环比下降 26.9%。

事件评论

煤价下行拖累业绩，成本管控&热值提升减缓降幅。煤炭业务方面，1) 产销：2025H1 公司商品煤产量 994 万吨，同比增+58 万吨 (+6%)，商品煤销量 943 万吨，同比+33 万吨 (+3.6%)。2025 年上半年产量增长主因去年同期安全检查致产量基数偏低，今年正常化生产。2025Q2 商品煤产量 495 万吨，同比+28 万吨 (+6.1%)，环比-4 万吨 (-0.8%)；商品煤销量 483 万吨，同比+25 万吨 (+5.5%)，环比+23 万吨 (+4.9%)。2025Q2 煤炭销量增长主因库存煤销量增加。**2) 售价：**2025H1 公司吨煤售价 528.5 元，同比-35.7 元/吨 (-6%)，煤价下降主因煤炭市场供需偏宽。2025Q2 公司吨煤售价 498 元/吨，同比-55 元/吨 (-10%)，环比-62 元/吨 (-11%)。**3) 成本：**公司 2025H1 吨煤成本 327 元/吨，同比-12 元/吨 (-3.5%)；2025Q2 吨煤成本 330 元/吨，同比-1.5 元/吨 (-0.5%)，环比+6 元/吨 (+1.9%)。**4) 毛利：**公司 2025H1 煤炭业务 19 亿元，同比-7%。2025Q2 煤炭业务毛利 8.1 亿元，同比-20%，环比-25%。

- **电价下行&度电成本抬升为电力业绩偏低主因。电力业务方面，1) 产销：**公司 2025H1 售电量 63 亿千瓦时，同比+44%，电量增长主因板集二期投产放量。2025Q2 售电量 28.5 亿度，同比+41%，环比-17%。2025Q2 电量下滑主因淡季需求较弱&电厂配合调峰致利用小时下降。**2) 售价：**2025H1 电价 0.3716 元/千瓦时，同比-0.04 元/千瓦时。公司 2025Q2 不含税度电售价 0.3683 元/千瓦时，同比-0.05 元/千瓦时，环比-0.01 元/千瓦时。2025Q3 以来电价稳中有升。**3) 成本：**考虑到公司上半年电厂利用小时下降，度电成本或同比提升。
- **2025Q2 控费效应逐渐体现。**公司 2025Q2 管理费用 1.74 亿元，同环比均实现下降，体现出控本增效效果。
- **估值偏低，未来业绩有望底部改善。**展望 2025Q3，随着旺季电价回升&度电成本有望回归正常化，公司业绩有望底部改善。展望未来，公司仍有在建上饶 2GW/滁州 1.32GW 预计 26 年 3 月并网，六安 1.32GW 预计 26 年 6 月并网。成长性突出，长期投资价值依旧凸显。预计公司 2025-2027 年归母净利润 18.1/21.9/22.8 亿元，对应 8 月 22 日收盘价计算 PE 为 9.2x/7.6x/7.3x。

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险；
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

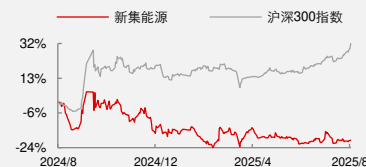
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.44
总股本(万股)	259,054
流通A股/B股(万股)	259,054/0
每股净资产(元)	6.07
近12月最高/最低价(元)	9.60/6.18

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《煤质提升抵御煤价下行，煤电一体化进程加速》 2025-03-28
- 《板集电厂二期量增改善业绩，煤电一体化稳步推进》 2024-11-24
- 《煤质改善业绩逆势增长，煤电一体化中长期成长性凸显》 2024-03-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12727	12389	14628	15133	货币资金	2286	1997	6179	10027
营业成本	7289	7380	8551	8742	交易性金融资产	39	39	39	39
毛利	5438	5008	6077	6391	应收账款	1019	1207	1425	1474
%营业收入	43%	40%	42%	42%	存货	308	367	425	435
营业税金及附加	446	434	512	530	预付账款	33	42	49	50
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	347	446	495	506
销售费用	58	56	66	69	流动资产合计	4033	4099	8613	12531
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	860	937	1014	1091
管理费用	841	818	1039	1151	投资性房地产	191	190	188	187
%营业收入	7%	7%	7%	8%	固定资产合计	26017	32840	42543	41569
研发费用	1	2	3	3	无形资产	1953	1947	1940	1934
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	3	3	3	3
财务费用	503	930	1111	1163	递延所得税资产	240	240	240	240
%营业收入	4%	8%	8%	8%	其他非流动资产	11368	12051	2998	2975
加: 资产减值损失	-13	0	0	0	资产总计	44666	52307	57541	60531
信用减值损失	3	0	0	0	短期贷款	1391	1654	1918	2181
公允价值变动收益	10	0	0	0	应付款项	3177	2491	2887	2951
投资收益	126	50	60	63	预收账款	1	0	0	1
营业利润	3729	2824	3414	3553	应付职工薪酬	1152	1331	1542	1576
%营业收入	29%	23%	23%	23%	应交税费	730	838	990	1024
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	3442	4197	4397	4432
利润总额	3726	2824	3414	3553	流动负债合计	9893	10512	11734	12165
%营业收入	29%	23%	23%	23%	长期借款	14508	19661	21214	21214
所得税费用	1043	791	956	995	应付债券	0	0	0	0
净利润	2683	2034	2458	2559	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	2393	1814	2192	2282	其他非流动负债	2834	2718	2718	2718
少数股东损益	290	220	266	277	负债合计	27251	32907	35682	36114
EPS (元)	0.92	0.70	0.85	0.88	归属于母公司所有者权益	15556	17322	19514	21796
					少数股东权益	1858	2078	2345	2621
现金流量表 (百万元)					股东权益	17415	19401	21859	24418
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	44666	52307	57541	60531
经营活动现金流净额	3458	4818	6713	5581	基本指标				
取得投资收益收回现金	16	50	60	63		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-98	-77	-77	-77	每股收益	0.92	0.70	0.85	0.88
资本性支出	-7015	-8409	-3213	-813	每股经营现金流	1.33	1.86	2.59	2.15
其他	89	-1094	-6	-6	市盈率	7.77	9.20	7.61	7.31
投资活动现金流净额	-7007	-9531	-3236	-834	市净率	1.20	0.96	0.85	0.77
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.20	6.77	5.16	5.05
股权融资	366	1	0	0	总资产收益率	5.4%	3.5%	3.8%	3.8%
银行贷款增加(减少)	5386	5417	1817	264	净资产收益率	15.4%	10.5%	11.2%	10.5%
筹资成本	-969	-930	-1111	-1163	净利率	18.8%	14.6%	15.0%	15.1%
其他	-583	-64	0	0	资产负债率	61.0%	62.9%	62.0%	59.7%
筹资活动现金流净额	4200	4423	705	-900	总资产周转率	0.31	0.26	0.27	0.26
现金净流量 (不含汇率变动影响)	650	-289	4182	3848					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。