

金开新能（600821.SH）

优于大市

投资收益下降及资产减值影响利润，“绿电+”项目逐步落地

核心观点

营业收入实现增长，归母净利润同比下降。2025年上半年，公司实现营业收入19.22亿元（+2.07%），归母净利润4.39亿元（-9.80%），扣非归母净利润4.00亿元（-10.03%）。2025年第二季度，公司营业收入10.69亿元（+2.77%），归母净利润3.19亿元（+18.53%），扣非归母净利润2.87亿元（+6.88%）。公司营业收入同比增长主要系电站并网容量增加，售电量增加。公司归母净利润同比下降主要系投资收益下降、计提固定资产减值损失及所得税费用增加等因素综合影响。2025年上半年，公司对合营联营企业投资收益减少2893.42万元，计提固定资产减值损失1297.23万元，以及部分电站项目企业所得税减免优惠期届满，公司所得税费用同比增加566.62万元。

新能源发电装机容量持续增长，资源储备较为充足。2025年上半年，公司新增并网装机容量合计359MW，其中风电120MW、光伏239MW；截至2025年6月，公司累计装机容量5913MW，同比增长23.98%，其中风电装机容量1634MW，光伏4151MW。截至2025年6月，公司核准装机容量7.85GW，同比增长12.85%。公司持续做强“清洁电力”业务，统筹量的稳步增长与质的有效保障，聚焦京津冀、长三角、珠三角等经济发达地区，定向布局新疆、西藏等战略性机遇地区，加力开发优质风电及消纳保障性强的光伏项目，未来装机容量将实现持续增长。

“电算协同”业务有序推进，“绿电+”产业融合发展。公司围绕“绿电+”产业融合，积极拓展低碳产品，提高绿电附加值，一方面积极与电解铝、铁合金等高载能用户合作，探索开展源网荷储一体化、绿电直供业务；另一方面，加速推进自主开展的新型绿色化工、绿色冶炼及高端合金制造一体化项目。“电算协同”业务方面，公司与无问芯穹的人工智能算力技术服务合同落地实施，目前已顺利完成高性能算力服务器集群的部署与性能测试，并于近期完成一期算力集群的整体交付工作，进入既定运行服务阶段。

风险提示：电量下降；电价下滑；新能源项目投运不及预期；限电率增加。

投资建议：维持盈利预测。预计2025-2027年公司归母净利润分别为8.9/9.7/10.6亿元，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	3,844	4,319	4,754
(+/-%)	8.0%	8.5%	6.4%	12.4%	10.1%
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)	14.3	14.3	12.6	11.5	10.6
EV/EBITDA	12.5	14.0	14.1	14.1	14.0
市净率(PB)	1.28	1.24	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：刘汉轩

010-88005198

liuhanxuan@guosen.com.cn

S0980524120001

证券分析师：郑汉林

0755-81982169

zhenghanlin@guosen.com.cn

S0980522090003

证券分析师：崔佳诚

021-60375416

cuijiacheng@guosen.com.cn

S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.75元
总市值/流通市值	11484/11484百万元
52周最高价/最低价	6.46/4.91元
近3个月日均成交额	153.13百万元

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）-新能源持续发展，“绿电+”融合模式有序推进》——2025-04-13
- 《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

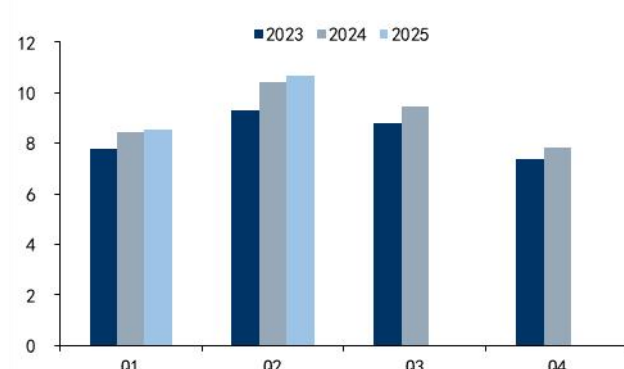
营业收入实现增长，归母净利润同比下降。2025 年上半年，公司实现营业收入 19.22 亿元（+2.07%），归母净利润 4.39 亿元（-9.80%），扣非归母净利润 4.00 亿元（-10.03%）。2025 年第二季度，公司营业收入 10.69 亿元（+2.77%），归母净利润 3.19 亿元（+18.53%），扣非归母净利润 2.87 亿元（+6.88%）。公司营业收入同比增长主要系电站并网容量增加，售电量增加。公司归母净利润同比下降主要系投资收益下降、计提固定资产减值损失及所得税费用增加等因素综合影响。2025 年上半年，公司对合营联营企业投资收益减少 2893.42 万元，计提固定资产减值损失 1297.23 万元，以及部分电站项目企业所得税减免优惠期届满，公司所得税费用同比增加 566.62 万元。

图1：金开新能营业收入及增速（单位：亿元）



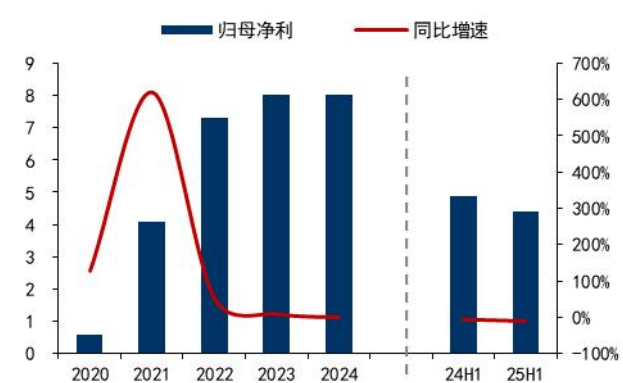
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金开新能单季营业收入（单位：亿元）



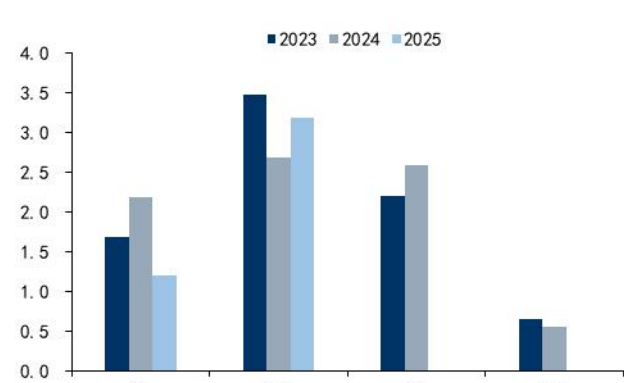
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）

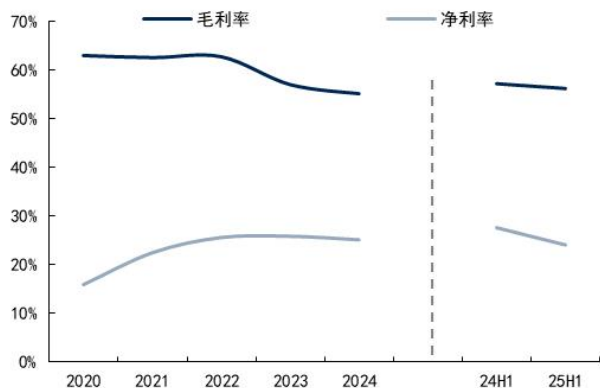


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风电、光伏发电量均实现增长。2025 年上半年，公司发电量 45.84 亿千瓦时，同比增长 10.02%。其中：风电发电量 21.47 亿千瓦时，同比增长 10.07%；光伏发电量 24.37 亿千瓦时，同比增长 12.16%。

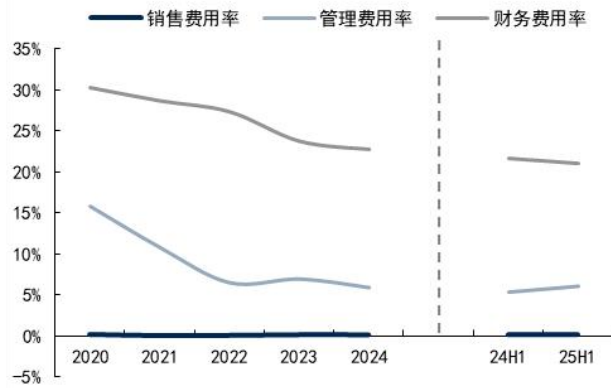
毛利率下降，费用率增加，净利率水平下行。2025 年上半年，公司毛利率为 56.17%，同比减少 1.00pct，主要系电价下降及限电率增加影响。费用率方面，2025 年上半年，公司财务费用率、管理费用率分别为 20.99%、6.11%，财务费用率同比减少 0.62pct，管理费用率同比增加 0.72pct。同期内，受毛利率下降、减值损失增加及所得税增加影响，公司净利率较 2024 年同期减少 3.57pct 至 24.07%。

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

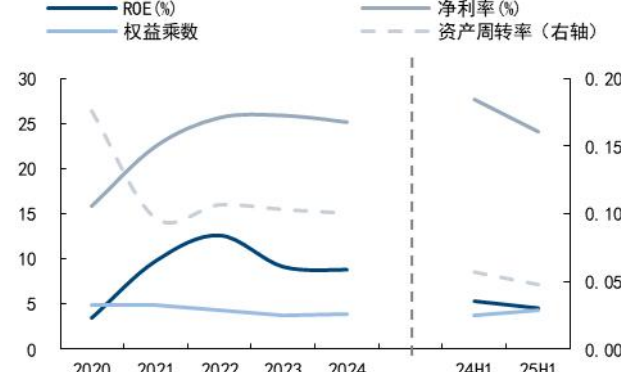
ROE 下降，经营性净现金流同比增长。2025 年上半年，由于净利率下降，公司 ROE 下行，较 2024 年同期减少 0.77pct 至 4.62%。现金流方面，2025 年上半年，公司经营性净现金流为 3.76 亿元，同比增长 13.20%，主要系公司标杆及直营电费回收金额增加；投资性净现金流流出 12.16 亿元，同比有所增长，主要系购建长期资产支出金额增加；融资性净现金流 4.08 亿元，同比增长 9.96%，主要系公司发行碳中和债等筹资净流入。

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，资源储备较为充足。2025 年上半年，公司新增并网装机容量合计 359MW，其中风电 120MW、光伏 239MW；截至 2025 年 6 月，公司累计装机容量 5913MW，同比增长 23.98%，其中风电装机容量 1634MW，光伏 4151MW。截至 2025 年 6 月，公司核准装机容量 7.85GW，同比增长 12.85%。公司持续做强“清洁电力”业务，统筹量的稳步增长与质的有效保障，聚焦京津冀、长三角、珠三角等经济发达地区，定向布局新疆、西藏等战略性机遇地区，加力开发优质风电及消纳保障性强的光伏项目，未来装机容量将实现持续增长。

“电算协同”业务有序推进，“绿电+”产业融合发展。公司围绕“绿电+”产业融合，积极拓展低碳产品，提高绿电附加值，一方面积极与电解铝、铁合金等高载能用户合作，探索开展源网荷储一体化、绿电直供业务；另一方面，加速推进自主开展的新型绿色化工、绿色冶炼及高端合金制造一体化项目。“电算协同”业务方面，公司与无问芯穹的人工智能算力技术服务合同落地实施，目前已顺利

完成高性能算力服务器集群的部署与性能测试，并于近期完成一期算力集群的整体交付工作，进入既定运行服务阶段。

公司控股股东、管理层及核心员工增持股份，彰显未来发展信心。公司部分董事、监事、高级管理人员及其他核心骨干员工自愿拟增持合计不低于 1080 万元（含交易费用）的公司 A 股股份，增持计划不设价格区间。2025 年上半年，公司控股股东股份增持累计金额达 1.61 亿元，公司部分董事、管理团队及核心骨干员工自愿增持 773.52 万元的公司股份，彰显对公司长期发展信心。

投资建议：维持盈利预测。预计 2025–2027 年公司归母净利润分别为 8.9/9.7/10.6 亿元，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 (24A)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
600905.SH	三峡能源	4.26	1218	0.21	0.24	0.25	0.27	20.3	17.8	17.0	15.8	7.0%	优于大市
001289.SZ	龙源电力	16.70	1396	0.76	0.81	0.85	0.89	22.0	20.6	19.6	18.8	8.7%	优于大市
600483.SH	福能股份	9.68	269	1.00	1.06	1.09	1.21	9.7	9.1	8.9	8.0	11.1%	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	3844	4319	4754
应收款项	6159	8262	7613	8809	9996	营业成本	1431	1622	2024	2318	2613
存货净额	44	22	39	56	48	营业税金及附加	39	36	38	43	47
其他流动资产	305	682	653	648	807	销售费用	4	3	3	4	4
流动资产合计	6889	10256	10352	11331	13140	管理费用	262	254	356	375	387
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%	47%	46%	45%	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%	6%	12%	10%	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%	3.5%	3.2%	3.5%	3.8%	货币资金的期初余额	2625	292	1028	1315	878
P/E	14.3	14.3	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	12.5	14.0	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

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中所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