

长青集团 (002616.SZ)

优于大市

燃料成本下降扣非归母净利大增 150%，中期分红率 92.3%

核心观点

收入小幅下滑，利润大幅增长。2025H1 公司营业收入 18.73 亿元，同比下降 1.74%，主要系燃煤价格下行、煤气价联动机制影响所致。电力业务收入同比增长 8.41%，达到 10.95 亿元；而热力业务收入同比下降 13.20%至 7.35 亿元。同期公司实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 46.23%，主要得益于燃料成本的下降以及资源综合利用增值税优惠政策的落实。由于出售鱼台项目产生了-3310 万的投资亏损，公司的扣非归母净利润高达 1.46 亿元，同比大增 150%。

毛利率提升明显，费用率小幅下降。2025H1 公司综合毛利率 23.04%，同比提升 2.63pct。其中供电业务毛利率提升 7pct 至 21.78%；供热业务毛利率下降 2.06pct 至 18.73%；供暖业务毛利率提升 2.69pct 至 23.63%。2025H1 公司的管理/财务费用率分别为 6.95%/6.67%，同比去年变化-0.08%/-1.33pct。

经营性现金流承压，首次进行中期分红。2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-1.67 亿元，同比下降 252.89%，主要原为因去年上半年收大额补贴，但今年同期暂未收到。公司首次进行中期现金分红 1.11 亿元，股利支付率 92.3%，股东回报力度加大。鱼台生物质&中山垃圾发电两笔资产处置缓解了资金压力，整体流动性充足。

CCER 带来潜在利润增量。2025 年 8 月 15 日，生态环境部对第三批 CCER 方法学正式启动征求意见，本批次的方法学一共四个，分别是生物质发电供热、海上油田伴生气回收、陆上油田伴生气回收和陆上气田试气放喷气体回收。目前已知单个装机规模为 30MW 的农林生物质发电项目每年至少可以获得 12 万吨以上的自愿碳减排量。公司目前在手的生物质装机容量超过 446MW，仅次于国能集团和光大绿色环保位列全国第三，每年可开发的 CCER 潜力约 180 万吨。

风险提示：原材料价格上涨风险、生物质电价补贴政策变动风险、应收账款回收不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。近期煤价/生物质原料价格仍低位运行，我们上调 25-27 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.12/3.55/3.88 亿元（原值为 2.80/3.08/3.34 亿元），同比增速 43.8%/14.0%/9.2%，当前股价对应 PE=15/13/12x，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)	3,966	3,786	4,076	4,276	4,405
(+/-%)	15.8%	-4.6%	7.7%	4.9%	3.0%
归母净利润(百万元)	159	217	312	355	388
(+/-%)	108.2%	36.3%	43.8%	14.0%	9.2%
每股收益(元)	0.21	0.29	0.42	0.48	0.52
EBIT Margin	13.4%	11.2%	17.4%	16.9%	16.9%
净资产收益率 (ROE)	6.0%	7.7%	10.3%	10.9%	10.9%
市盈率 (PE)	30.0	22.1	15.3	13.4	12.3
EV/EBITDA	13.1	14.6	9.5	9.0	8.3
市净率 (PB)	1.80	1.70	1.58	1.46	1.35

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

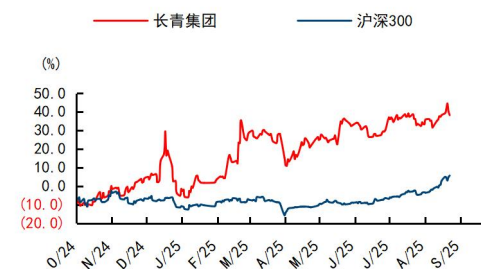
公用事业·电力

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	6.44 元
总市值/流通市值	4779/3029 百万元
52 周最高价/最低价	7.24/3.63 元
近 3 个月日均成交额	74.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

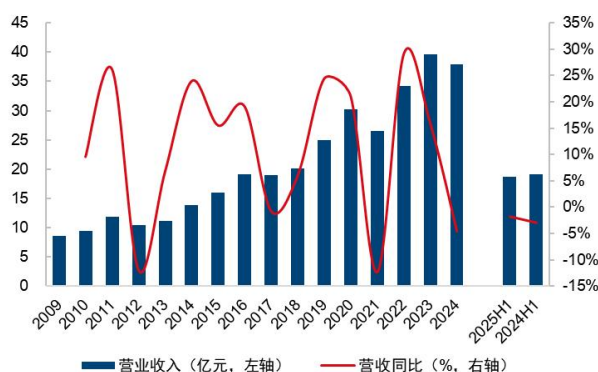
相关研究报告

《长青集团 (002616.SZ) - 行稳致远的生物质发电龙头，携手中科系推动数字+智能转型》——2025-05-26

收入小幅下滑，利润大幅增长。2025H1 公司营业收入 18.73 亿元，同比下降 1.74%，主要系燃煤价格下行、煤气价联动机制影响所致。电力业务收入同比增长 8.41%，达到 10.95 亿元；而热力业务收入同比下降 13.20% 至 7.35 亿元。同期公司实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 46.23%，主要得益于燃料成本的下降以及资源综合利用增值税优惠政策的落实。由于出售鱼台项目产生了-3310 万的投资亏损，公司的扣非归母净利润高达 1.46 亿元，同比大增 150%。

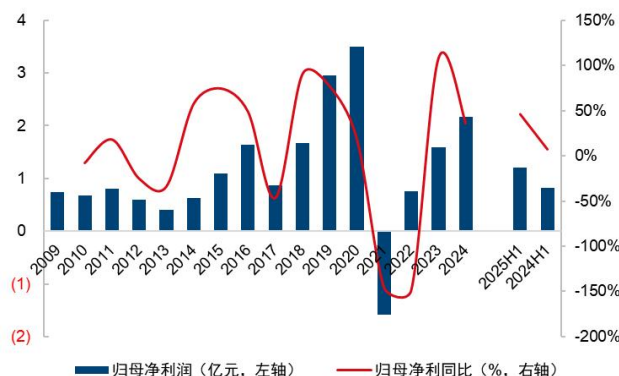
毛利率提升明显，费用率小幅下降。2025H1 公司综合毛利率 23.04%，同比提升 2.63pct。其中供电业务毛利率提升 7pct 至 21.78%；供热业务毛利率下降 2.06pct 至 18.73%；供暖业务毛利率提升 2.69pct 至 23.63%。2025H1 公司的管理/财务费用率分别为 6.95%/6.67%，同比去年变化-0.08/-1.33pct。

图1：长青集团收入及增速情况（单位：亿元、%）



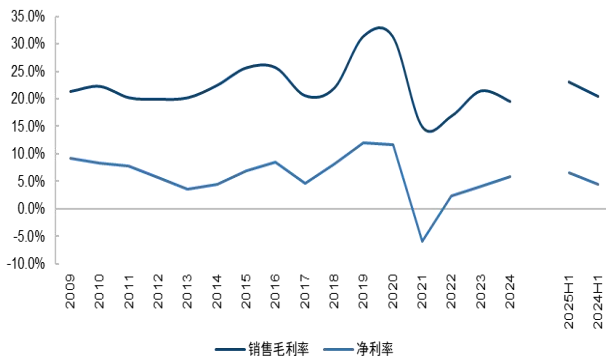
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：长青集团归母净利及增速情况（单位：亿元、%）



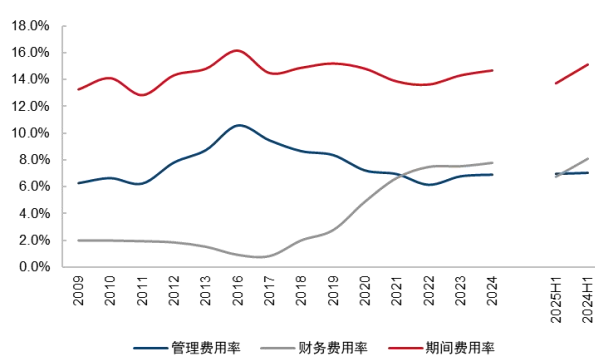
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：长青集团毛利率&净利率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

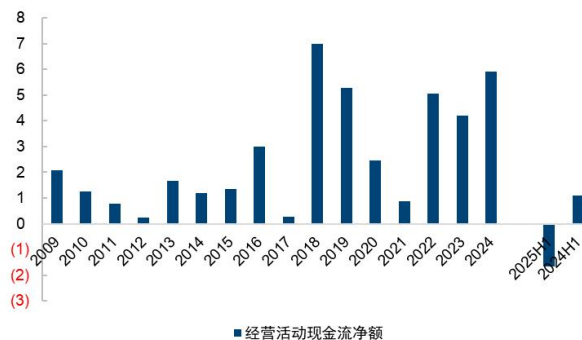
图4：长青集团各项费率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

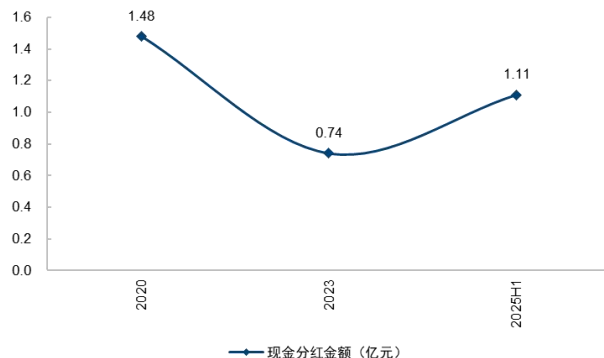
经营性现金流承压，首次进行中期分红。2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-1.67 亿元，同比下降 252.89%，主要原因为去年上半年收大额补贴，但今年同期暂未收到。公司首次进行中期现金分红 1.11 亿元，股利支付率 92.3%，股东回报力度加大。鱼台生物质&中山垃圾发电两笔资产处置缓解了资金压力，整体流动性充足。

图5: 长青集团经营性现金流情况（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6: 长青集团分红情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

CCER 带来潜在利润增量。2025 年 8 月 15 日，生态环境部对第三批 CCER 方法学正式启动征求意见，本批次的方法学一共四个，分别是生物质发电供热、海上油田伴生气回收、陆上油田伴生气回收和陆上气田试气放喷气体回收。目前已知单个装机规模为 30MW 的农林生物质发电项目每年至少可以获得 12 万吨以上的自愿碳减排量。公司目前在手的生物质装机容量超过 446MW，仅次于国能集团和光大绿色环保位列全国第三，每年可开发的 CCER 潜力约 180 万吨。

投资建议：维持“优于大市”评级。近期煤价/生物质原料价格仍低位运行，我们上调 25-27 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.12/3.55/3.88 亿元（原值为 2.80/3.08/3.34 亿元），同比增速 43.8%/14.0%/9.2%，当前股价对应 PE=15/13/12x，维持“优于大市”评级。

图7: 过去三年秦皇岛港动力煤(Q5500)平仓价走势图（元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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		PEG		投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	24A	25E	
002616.SZ	长青集团	6.52	48	0.29	0.42	0.48	0.52	22.1	15.3	13.4	12.3	7.7%		0.35		优于 大市
可比公司																
000539.SZ	粤电力A	4.62	243	0.18	0.14	0.21	0.28	25.67	31.91	21.90	16.31	4.28		4.58		无
600323.SH	瀚蓝环境	25.82	211	2.04	2.26	2.48	2.63	12.66	11.44	10.43	9.83	13.04		1.15		无
601033.SH	永兴股份	16.19	146	0.92	1.03	1.16	1.27	17.60	15.70	14.01	12.79	8.97		1.20		无
均值									20	15	13					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司取自 Wind 一致预期 (股价数据更新至 2025.9.1)

风险提示: 原材料价格上涨风险、生物质电价补贴政策变动风险、应收账款回收不及预期风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	464	544	504	494	503	营业收入	3966	3786	4076	4276	4405
应收款项	2990	3449	3714	3896	4014	营业成本	3117	3048	3060	3225	3313
存货净额	164	290	276	292	301	营业税金及附加	49	52	50	55	57
其他流动资产	84	41	45	47	48	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	3702	4325	4538	4729	4866	管理费用	268	261	255	274	290
固定资产	5660	5336	4930	4544	4098	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	803	764	733	703	672	财务费用	296	291	265	248	225
投资性房地产	84	81	81	81	81	投资收益	0	0	(33)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(16)	0	0	0	0
资产总计	10250	10506	10283	10056	9717	其他收入	18	145	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1593	1761	1671	1206	647	营业利润	238	278	412	474	520
应付款项	917	1107	1051	1115	1148	营业外净收支	(0)	28	28	28	28
其他流动负债	439	375	359	382	394	利润总额	238	306	440	502	548
流动负债合计	2949	3243	3080	2702	2189	所得税费用	76	87	124	142	155
长期借款及应付债券	4402	4299	4099	3999	3899	少数股东损益	3	3	4	4	5
其他长期负债	234	151	69	69	69	归属于母公司净利润	159	217	312	355	388
长期负债合计	4636	4451	4168	4068	3968	现金流量表（百万元）					
负债合计	7585	7693	7249	6771	6157	净利润	159	217	312	355	388
少数股东权益	8	8	11	14	17	资产减值准备	16	(16)	0	0	0
股东权益	2657	2805	3023	3272	3543	折旧摊销	413	429	556	567	577
负债和股东权益总计	10250	10506	10283	10056	9717	公允价值变动损失	16	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	296	291	265	248	225
每股收益	0.21	0.29	0.42	0.48	0.52	营运资本变动	(527)	(513)	(408)	(114)	(82)
每股红利	0.10	0.00	0.13	0.14	0.16	其它	(15)	19	3	3	3
每股净资产	3.58	3.78	4.07	4.41	4.78	经营活动现金流	63	135	463	811	885
ROIC	2.30%	1.52%	4%	4%	5%	资本开支	0	(36)	(120)	(150)	(100)
ROE	5.99%	7.73%	10%	11%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	21%	19%	25%	25%	25%	投资活动现金流	0	(36)	(120)	(150)	(100)
EBIT Margin	13%	11%	17%	17%	17%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	31%	30%	30%	负债净变化	162	61	(200)	(100)	(100)
收入增长	16%	-5%	8%	5%	3%	支付股利、利息	(74)	0	(93)	(107)	(116)
净利润增长率	108%	36%	44%	14%	9%	其它融资现金流	(182)	(142)	(90)	(465)	(559)
资产负债率	74%	73%	71%	67%	64%	融资活动现金流	(6)	(20)	(383)	(671)	(776)
股息率	1.6%	0.0%	2.0%	2.2%	2.4%	现金净变动	57	80	(41)	(10)	10
P/E	30.0	22.1	15.3	13.4	12.3	货币资金的期初余额	408	464	544	504	494
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3	货币资金的期末余额	464	544	504	494	503
EV/EBITDA	13.1	14.6	9.5	9.0	8.3	企业自由现金流	0	185	538	821	928
						权益自由现金流	0	103	58	78	108

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