

宝新能源（000690）

煤价下滑推高机组盈利，未来装机增长弹性可观

事件：公司公布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 43.57 亿元，同比增长 17.33%，实现归母净利润 5.59 亿元，同比增长 52.62%；2025Q2 实现营业收入 23.77 亿元，同比增长 49.81%，实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 60.51%。

广东 Q2 发电量高增，煤价下滑带动燃料成本改善

收入端：电价方面，2025 年广东省年度长协均价为 0.392 元/kWh，相比于燃煤基准价下浮 15.67%，对公司盈利造成一定压力；电量方面，2025H1、Q2 广东省发电量分别同比增长 1.50%、7.12%，Q2 电量高增有效缓解电价下滑带来的不利影响，公司 Q2 营收自 2024 年以来首次实现单季度同比正增长。**成本端：**上半年秦皇岛 Q5500 煤炭均价约 676 元/吨，同比降低约 199 元/吨，其中单 Q2 煤炭均价约 632 元/吨，同比降低约 217 元/吨，煤价下滑带动公司成本端显著改善，Q2 盈利实现高增。展望后续，煤价在 7-8 月经历短期反弹后，再次进入下行通道，截止 9 月 12 日，秦皇岛 Q5500 煤炭价格为 680 元/吨，同比降低 177 元/吨，我们认为，煤价下滑有望带动公司成本端持续改善。

新项目进展顺利，装机增长弹性可观

截至 2024 年底，公司存量火电装机规模 347 万千瓦，包括梅州荷树园电厂 147 万千瓦机组和陆丰甲湖湾电厂 200 万千瓦机组。未来公司将推进广东陆丰甲湖湾电厂 3、4 号机组扩建工程（2×1000MW）项目的高效建设，加快推进梅州荷树园电厂 7、8 号（2×1000MW）资源综合利用发电机组扩建工程、广东陆丰甲湖湾电厂 5-8 号机组扩建工程（4×1000MW）的立项核准申报工作。远期来看，公司在建及储备项目装机规模相比存量装机具备较大增长空间。

广东容量电价调增，火电盈利有望趋稳

2025 年 7 月 24 日，广东省发改委发布《关于调整我省煤电气电容量电价的通知》，2026 年起，广东省煤电机组容量电价调整为每年每千瓦 165 元（含税），对应固定成本补偿比例由 30%提升至 50%，相比于 2024-2025 年补偿金额提升 65 元/KW·年（含税），我们认为，伴随容量电价补偿比例提高，省内火电盈利有望趋稳。

盈利预测与估值：综合考虑 25 年煤价下滑带动公司盈利改善和电价下滑趋势，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.62、10.81、11.23 亿元（原预测为 25-27 年归母净利润 9.17、12.77、13.72 亿元），同比分别增长 36.38%、12.29%、3.92%，对应 PE 分别为 10.63、9.46、9.11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：煤炭价格波动风险，电力价格波动风险，新项目建设进度不及预期风险，投资业务盈利不及预期风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,274.80	7,903.72	7,373.91	10,297.56	10,317.44
增长率(%)	9.13	(23.08)	(6.70)	39.65	0.19
EBITDA(百万元)	2,049.13	1,618.54	1,914.05	2,046.58	2,051.68
归属母公司净利润(百万元)	888.54	705.54	962.22	1,080.52	1,122.85
增长率(%)	385.09	(20.60)	36.38	12.29	3.92
EPS(元/股)	0.41	0.32	0.44	0.50	0.52
市盈率(P/E)	11.51	14.49	10.63	9.46	9.11
市净率(P/B)	0.84	0.84	0.81	0.78	0.75
市销率(P/S)	1.00	1.29	1.39	0.99	0.99
EV/EBITDA	5.23	7.04	6.72	6.28	5.90

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 09 月 16 日

投资评级

行业	公用事业/电力
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,175.89
流通 A 股股本(百万股)	2,174.47
A 股总市值(百万元)	10,226.67
流通 A 股市值(百万元)	10,220.02
每股净资产(元)	5.70
资产负债率(%)	42.78
一年内最高/最低(元)	5.39/3.77

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
杨嘉政	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525070003	
yangjiazheng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《宝新能源-年报点评报告:火电机组盈利稳健，25Q1 业绩高增》
2025-04-29
- 《宝新能源-季报点评:机组维持高水平发电，静待 25 年新增装机投产》
2024-05-08
- 《宝新能源-年报点评报告:宝新能源（000690）一火电业绩弹性有望释放，高质量机组增长弹性可观》
2023-04-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,728.14	4,402.98	3,699.24	3,558.78	4,169.55
应收票据及应收账款	1,340.55	848.52	1,030.35	1,614.55	1,097.61
预付账款	8.03	1.80	2.88	6.18	3.33
存货	298.41	323.34	235.39	566.03	239.65
其他	869.68	683.33	595.46	735.38	660.38
流动资产合计	7,244.81	6,259.97	5,563.34	6,480.92	6,170.53
长期股权投资	2,472.95	2,283.13	2,203.10	2,104.05	1,981.08
固定资产	7,286.16	6,656.16	6,062.27	5,468.38	4,874.49
在建工程	1,734.15	4,082.06	5,582.06	6,582.06	7,082.06
无形资产	664.35	648.09	635.97	623.85	611.72
其他	1,404.64	1,269.35	1,263.83	1,458.16	1,539.43
非流动资产合计	13,562.25	14,938.79	15,747.22	16,236.49	16,088.78
资产总计	20,807.06	21,198.76	21,310.56	22,717.41	22,259.31
短期借款	1,122.47	1,133.19	1,100.00	1,100.00	1,050.00
应付票据及应付账款	621.80	506.91	430.12	904.65	480.29
其他	1,712.58	1,501.78	1,305.66	1,823.68	1,346.52
流动负债合计	3,456.85	3,141.88	2,835.79	3,828.33	2,876.81
长期借款	5,193.73	5,838.39	5,800.00	5,750.00	5,700.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.83	13.57	28.26	23.56	21.80
非流动负债合计	5,222.56	5,851.97	5,828.26	5,773.56	5,721.80
负债合计	8,679.40	8,993.85	8,664.05	9,601.88	8,598.61
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	2,175.89	2,175.89	2,175.89	2,175.89	2,175.89
资本公积	2,986.83	2,985.40	2,985.40	2,985.40	2,985.40
留存收益	6,960.22	7,012.99	7,476.91	7,939.68	8,481.58
其他	4.72	30.63	8.32	14.56	17.83
股东权益合计	12,127.65	12,204.91	12,646.51	13,115.53	13,660.70
负债和股东权益总计	20,807.06	21,198.76	21,310.56	22,717.41	22,259.31

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	888.54	705.54	962.22	1,080.52	1,122.85
折旧摊销	695.65	638.10	606.01	606.01	606.01
财务费用	230.93	157.37	49.90	46.92	45.00
投资损失	(152.25)	(87.65)	(90.00)	(109.97)	(120.00)
营运资金变动	(679.86)	439.39	(445.74)	(172.19)	152.71
其它	1,023.96	(173.39)	30.80	(12.03)	(2.25)
经营活动现金流	2,006.96	1,679.38	1,113.20	1,439.27	1,804.33
资本支出	1,500.09	2,161.36	1,485.31	1,004.71	501.76
长期投资	(27.31)	(189.82)	(80.03)	(99.05)	(122.97)
其他	(3,473.14)	(3,558.76)	(2,876.87)	(1,771.63)	(754.30)
投资活动现金流	(2,000.36)	(1,587.23)	(1,471.59)	(865.98)	(375.51)
债权融资	(328.25)	25.51	175.27	(102.25)	(240.37)
股权融资	(636.59)	(301.90)	(520.62)	(611.50)	(577.68)
其他	(243.44)	(239.45)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,208.28)	(515.84)	(345.35)	(713.75)	(818.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,201.68)	(423.69)	(703.74)	(140.46)	610.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,274.80	7,903.72	7,373.91	10,297.56	10,317.44
营业成本	8,881.60	6,724.62	5,934.21	8,621.22	8,645.49
营业税金及附加	57.10	65.57	62.68	76.73	83.39
销售费用	8.20	6.97	5.44	8.30	8.34
管理费用	238.73	191.38	184.35	248.68	252.31
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	92.50	52.35	49.90	46.92	45.00
资产/信用减值损失	(83.83)	(1.92)	(0.82)	(2.06)	(1.60)
公允价值变动收益	35.51	(18.56)	30.80	(12.03)	(2.25)
投资净收益	152.25	87.65	90.00	109.97	120.00
其他	3.60	3.34	5.09	4.01	4.15
营业利润	1,104.20	933.35	1,262.42	1,395.60	1,403.22
营业外收入	7.24	7.17	7.89	7.43	7.50
营业外支出	0.55	11.75	4.22	5.51	7.16
利润总额	1,110.89	928.77	1,266.08	1,397.53	1,403.56
所得税	222.35	223.23	303.86	317.01	280.71
净利润	888.54	705.54	962.22	1,080.52	1,122.85
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	888.54	705.54	962.22	1,080.52	1,122.85
每股收益（元）	0.41	0.32	0.44	0.50	0.52

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	9.13%	-23.08%	-6.70%	39.65%	0.19%
营业利润	597.73%	-15.47%	35.26%	10.55%	0.55%
归属于母公司净利润	385.09%	-20.60%	36.38%	12.29%	3.92%
获利能力					
毛利率	13.56%	14.92%	19.52%	16.28%	16.21%
净利率	8.65%	8.93%	13.05%	10.49%	10.88%
ROE	7.33%	5.78%	7.61%	8.24%	8.22%
ROIC	8.07%	5.67%	7.20%	7.30%	7.36%
偿债能力					
资产负债率	41.71%	42.43%	40.66%	42.27%	38.63%
净负债率	21.17%	24.34%	30.84%	30.38%	23.27%
流动比率	2.10	1.99	1.96	1.69	2.14
速动比率	2.01	1.89	1.88	1.55	2.06
营运能力					
应收账款周转率	8.38	7.22	7.85	7.79	7.61
存货周转率	25.08	25.42	26.40	25.70	25.61
总资产周转率	0.50	0.38	0.35	0.47	0.46
每股指标（元）					
每股收益	0.41	0.32	0.44	0.50	0.52
每股经营现金流	0.92	0.77	0.51	0.66	0.83
每股净资产	5.57	5.61	5.81	6.03	6.28
估值比率					
市盈率	11.51	14.49	10.63	9.46	9.11
市净率	0.84	0.84	0.81	0.78	0.75
EV/EBITDA	5.23	7.04	6.72	6.28	5.90
EV/EBIT	7.90	11.58	9.83	8.93	8.37

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com