

Q3 煤、电表现亮眼，火电新项目可期

2025 年 10 月 25 日

➤ **事件：**2025 年 10 月 24 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 前三季度，公司实现营业收入 90.10 亿元，同比下降 1.95%；实现归母净利润 14.77 亿元，同比下降 19.06%；实现扣非归母净利润 14.82 亿元，同比下降 17.05%。

➤ **25Q3 归母净利润超 Q1、Q2，煤电一体优势凸显。**25Q3，公司营业收入 31.99 亿元，同比下降 0.16%，环比增长 10.25%；实现归母净利润 5.56 亿元，同比下降 14.24%，环比增长 43.12%，对比 Q1 和 Q2 的 5.38 和 3.97 亿元来看，公司 Q3 归母净利润达年内新高。从毛利角度来看，25Q3 公司营业毛利润为 12.19 亿元，高于 Q2 的 9.84 亿元、和 Q1 的 12.44 亿元近似；其中，煤炭销售毛利为 9.33 亿元，高于 Q2 的 8.13 亿元、低于 Q1 的 10.87 亿元；由此推算，电力业务毛利润约 2.85 亿元，高于 Q2 和 Q1 的 1.72 和 1.56 亿元。

➤ **25Q3 煤炭销量同环比提升，售价环比增长。**1) **产销量：**25Q3，公司原煤产量 561 万吨，同比增长 7.87%，环比下降 0.88%；商品煤产量 474 万吨，同比增长 4.86%，环比下降 4.14%；商品煤销量为 503 万吨，同比增长 7.53%，环比增长 4.23%。2) **价格和成本：**25Q3，公司吨煤售价为 513 元/吨，同比下降 7.99%，环比增长 3.00%；吨煤成本为 328 元/吨，同比下降 4.83%，环比下降 0.66%。3) **盈利能力：**25Q3，吨煤毛利为 185 元/吨，毛利率 36.11%，同比下降 2.12pct，环比上升 2.35pct。

➤ **发电量环比增幅显著。**得益于板集电厂二期投产以及需求旺季的影响，25Q3 公司实现发电量 43.65 亿千瓦时，同比增长 9.29%，环比增长 43.44%；上网电量 41.02 亿千瓦时，同比增长 9.01%，环比增长 43.83%。

➤ **煤电项目建设稳步有序推进，有望于明年贡献增量。**公司煤电项目均按计划有序推进，上饶电厂、滁州电厂、六安电厂预计将于 2026 年建成投运，随着新电厂未来逐步投产，公司发电量有望稳步增长，煤电一体的稳定性优势将更加凸显。此外，公司投资建设亳州市利辛一期 10 万千瓦风电项目，项目动态总投资约 6.68 亿元，已获安徽省能源局核准并已开工建设，预计 2025 年年底实现并网发电。

➤ **投资建议：**公司电厂项目陆续开工投产，业绩有望高速增长，且公司煤电一体的经营模式有助于盈利能力稳定于高位、推动估值提升。我们预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 20.23/22.56/25.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.78/0.87/0.97 元，对应 2025 年 10 月 24 日收盘价的 PE 分别为 9/8/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤炭价格下行，煤质超预期下降，电厂项目建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,727	12,245	13,855	15,193
增长率 (%)	-0.9	-3.8	13.1	9.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,393	2,023	2,256	2,524
增长率 (%)	13.4	-15.5	11.5	11.9
每股收益 (元)	0.92	0.78	0.87	0.97
PE	8	9	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.10 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@glms.com.cn

相关研究

1.新集能源 (601918.SH) 2025 年半年报点评：成本管控良好，煤电项目可期-2025/08/23

2.新集能源 (601918.SH) 2025 年一季报点评：新电厂建设稳步推进，大股东增持彰显信心-2025/04/26

3.新集能源 (601918.SH) 2024 年年报点评：24 年利润大幅增长，在建电厂稳步推进-2025/03/22

4.新集能源 (601918.SH) 2024 年业绩快报点评：煤电均有亮点，利润逆势增长-2025/01/10

5.新集能源 (601918.SH) 2024 年三季报点评：新电厂商业化运营，发电量上升驱动业绩环比增长-2024/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,727	12,245	13,855	15,193
营业成本	7,289	7,303	8,294	8,947
营业税金及附加	446	490	513	532
销售费用	58	56	63	69
管理费用	841	771	873	957
研发费用	1	1	1	2
EBIT	4,109	3,632	4,120	4,697
财务费用	503	580	651	646
资产减值损失	-13	-15	-17	-18
投资收益	126	121	121	121
营业利润	3,729	3,158	3,573	4,153
营业外收支	-2	2	2	2
利润总额	3,726	3,160	3,576	4,155
所得税	1,043	822	930	1,080
净利润	2,683	2,339	2,646	3,075
归属于母公司净利润	2,393	2,023	2,256	2,524
EBITDA	5,663	5,283	5,928	6,609

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,286	1,569	3,546	6,414
应收账款及票据	1,019	897	1,015	1,113
预付款项	33	31	35	37
存货	308	300	341	368
其他流动资产	387	431	462	489
流动资产合计	4,033	3,228	5,399	8,422
长期股权投资	860	860	860	860
固定资产	26,017	28,538	30,719	32,340
无形资产	1,953	1,953	1,953	1,953
非流动资产合计	40,633	46,898	48,788	49,669
资产合计	44,666	50,125	54,187	58,090
短期借款	1,391	2,341	3,291	4,242
应付账款及票据	3,177	3,043	3,456	3,728
其他流动负债	5,325	5,516	5,418	5,216
流动负债合计	9,893	10,900	12,166	13,186
长期借款	14,508	17,251	17,751	17,951
其他长期负债	2,850	2,805	2,805	2,805
非流动负债合计	17,358	20,056	20,556	20,756
负债合计	27,251	30,956	32,722	33,941
股本	2,591	2,591	2,591	2,591
少数股东权益	1,858	2,174	2,564	3,115
股东权益合计	17,415	19,169	21,465	24,149
负债和股东权益合计	44,666	50,125	54,187	58,090

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.92	-3.79	13.15	9.66
EBIT 增长率	7.48	-11.62	13.44	13.99
净利润增长率	13.44	-15.46	11.50	11.90
盈利能力 (%)				
毛利率	42.73	40.36	40.14	41.11
净利率	18.80	16.52	16.28	16.61
总资产收益率 ROA	5.36	4.04	4.16	4.34
净资产收益率 ROE	15.38	11.90	11.93	12.00
偿债能力				
流动比率	0.41	0.30	0.44	0.64
速动比率	0.35	0.25	0.39	0.59
现金比率	0.23	0.14	0.29	0.49
资产负债率 (%)	61.01	61.76	60.39	58.43
经营效率				
应收账款周转天数	26.55	28.15	24.82	25.19
存货周转天数	14.96	14.99	13.92	14.26
总资产周转率	0.31	0.26	0.27	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	0.78	0.87	0.97
每股净资产	6.01	6.56	7.30	8.12
每股经营现金流	1.33	1.87	2.17	2.30
每股股利	0.16	0.14	0.15	0.17
估值分析				
PE	8	9	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.73	7.22	6.43	5.77
股息收益率 (%)	2.25	1.91	2.12	2.38

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,683	2,339	2,646	3,075
折旧和摊销	1,554	1,651	1,808	1,912
营运资金变动	-1,151	343	602	394
经营活动现金流	3,458	4,836	5,624	5,970
资本开支	-7,015	-7,159	-3,577	-2,672
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-7,007	-7,643	-3,456	-2,551
股权募资	366	0	0	0
债务募资	4,831	3,352	950	650
筹资活动现金流	4,200	2,089	-191	-551
现金净流量	650	-718	1,977	2,868

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048