

新集能源 (601918.SH)

Q3 业绩环比改善，关注煤电一体化成长性

2025 年 10 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

程懿（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

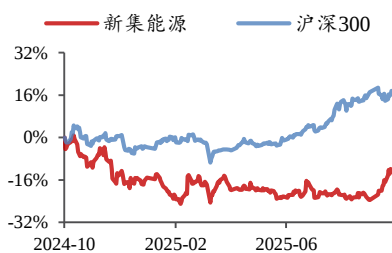
chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790525090001

日期	2025/10/24
当前股价(元)	7.10
一年最高最低(元)	8.54/6.18
总市值(亿元)	183.93
流通市值(亿元)	183.93
总股本(亿股)	25.91
流通股本(亿股)	25.91
近 3 个月换手率(%)	107.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤&电价跌业绩承压，关注煤电一体化成长性——公司信息更新报告》-2025.8.27

《煤电一体化彰显业绩韧性，关注电力和煤炭成长性——公司 2024 年报点评报告》-2025.3.24

《全年业绩逆势增长，煤电一体化加速推进——公司信息更新报告》-2025.1.10

● Q3 业绩环比改善，关注煤电一体化成长性。维持“买入”评级

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度公司实现营收 90.10 亿元，同比-1.95%，实现归母净利润 14.77 亿元，同比-19.06%，实现扣非归母净利润 14.82 亿元，同比-17.05%。其中，Q3 实现营收 31.99 亿元，环比+10.25%，实现归母净利润 5.56 亿元，环比+43.12%；实现扣非归母净利润 5.48 亿元，环比+38%。Q3 业绩环比大幅改善。考虑到 Q3 业绩表现及四季度成本管控向好，同时下半年煤价和电价有望环比上升，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 21.07/22.97/24.57 亿元（前值 20.4/22.4/24.0 亿元），同比-11.9%/+9.0%/+7.0%；EPS 分别为 0.81/0.89/0.95 元，对应当前股价 PE 为 8.7/8.0/7.5 倍。看好公司煤电一体化布局推进带来的盈利增长，以及完全实现一体化后带来的更高业绩稳定性，预计公司的估值有望显著提升，维持“买入”评级。

● Q3 煤炭业务量价改善，电力业务环比修复

（1）**煤炭业务**：三季度，公司煤炭产量因计划内检修环比略有下降，但公司通过销售前期库存，销量表现良好。价格方面，受益于市场煤价回暖，对冲了部分压力，实现量价环比改善。公司成本管控成效显著。

（2）**电力业务**：三季度，受益于安徽地区高温天气，发电量与上网电量环比明显回升。电价方面，市场化交易电价有所改善，带动综合上网电价环比提升。成本端，受益于发电量提升带来的规模效应，前三季度售电单位完全成本预计较上半年有所下降，盈利能力环比修复。

● 持续推进煤电一体化，分红有望提升

（1）**持续建设煤电一体化**：截至 2025 年 9 月，公司共有 5 对生产矿井，合计产能 2,350 万吨/年。公司在建的上饶电厂（2*1000MW）、滁州电厂（2*660MW）、六安电厂（2*660MW）等项目正按计划有序推进。其中，上饶、滁州电厂各有一台机组有望于 2025 年底提前并网发电。待在建机组全部投产后，公司控股装机容量将增长 139%，协同优势将充分显现。

（2）**分红有望提升**：公司 2024 年度现金分红为每股 0.16 元，分红比例为 17.3%。随着在建电厂项目于 2026 年陆续投产，公司资本开支高峰期将过，现金流有望明显改善。管理层表示，未来在没有新的重大资本开支项目前，预计将逐步提高分红比例，向集团内其他上市公司 30%以上的分红比例靠拢，股东回报水平有望持续提升。

● **风险提示**：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；新增产能进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,845	12,727	13,750	14,483	15,443
YOY(%)	7.0	-0.9	8.0	5.3	6.6
归母净利润(百万元)	2,109	2,393	2,107	2,297	2,457
YOY(%)	1.6	13.4	-11.9	9.0	7.0
毛利率(%)	39.7	42.7	36.1	38.4	40.1
净利率(%)	16.4	18.8	15.3	15.9	15.9
ROE(%)	16.2	15.4	12.1	12.8	13.0
EPS(摊薄/元)	0.81	0.92	0.81	0.89	0.95
P/E(倍)	8.7	7.7	8.7	8.0	7.5
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3137	4033	4436	4458	4963
现金	1635	2286	2470	2602	2774
应收票据及应收账款	859	1019	1079	1093	1242
其他应收款	152	141	175	157	197
预付账款	28	33	33	37	38
存货	298	308	423	318	451
其他流动资产	165	246	256	250	261
非流动资产	33157	40633	42823	44235	45918
长期投资	762	860	1056	1258	1465
固定资产	21903	26017	27295	27897	28802
无形资产	1920	1953	1981	2026	2051
其他非流动资产	8573	11803	12491	13054	13601
资产总计	36295	44666	47259	48693	50881
流动负债	10051	9893	12947	14692	16808
短期借款	1551	1391	4506	5474	8130
应付票据及应付账款	2293	3177	2738	3615	2766
其他流动负债	6207	5325	5704	5602	5912
非流动负债	11418	17358	14968	12241	9502
长期借款	8961	14508	12118	9391	6652
其他非流动负债	2457	2850	2850	2850	2850
负债合计	21470	27251	27915	26932	26310
少数股东权益	1306	1858	2095	2577	3319
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2171	2174	2174	2174	2174
留存收益	7818	9823	11780	14075	16727
归属母公司股东权益	13519	15556	17249	19183	21251
负债和股东权益	36295	44666	47259	48693	50881

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3796	3458	3496	5244	3932
净利润	2405	2683	2344	2779	3198
折旧摊销	1233	1492	1351	1464	1572
财务费用	539	503	374	306	244
投资损失	-93	-126	-98	-105	-110
营运资金变动	-352	-1151	-469	813	-962
其他经营现金流	63	56	-6	-14	-11
投资活动现金流	-3039	-7007	-3434	-2760	-3135
资本支出	3006	7015	3345	2673	3048
长期投资	0	0	-196	-202	-207
其他投资现金流	-33	7	107	116	120
筹资活动现金流	-575	4200	-2993	-3321	-3280
短期借款	71	-161	3115	968	2656
长期借款	1136	5547	-2390	-2727	-2739
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	4	0	0	0
其他筹资现金流	-1798	-1190	-3718	-1562	-3197
现金净增加额	182	650	-2931	-837	-2484

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12845	12727	13750	14483	15443
营业成本	7750	7289	8790	8917	9250
营业税金及附加	421	446	471	492	531
营业费用	58	58	64	66	71
管理费用	779	841	882	921	998
研发费用	8	1	3	4	3
财务费用	539	503	374	306	244
资产减值损失	-24	-13	-18	-20	-19
其他收益	11	13	14	13	13
公允价值变动收益	5	10	5	7	7
投资净收益	93	126	98	105	110
资产处置收益	7	0	4	4	3
营业利润	3389	3729	3265	3886	4460
营业外收入	81	45	48	58	51
营业外支出	32	48	36	39	41
利润总额	3438	3726	3278	3906	4470
所得税	1033	1043	934	1127	1272
净利润	2405	2683	2344	2779	3198
少数股东损益	296	290	236	482	742
归属母公司净利润	2109	2393	2107	2297	2457
EBITDA	5307	6192	5177	5952	6639
EPS(元)	0.81	0.92	0.81	0.89	0.95

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	-0.9	8.0	5.3	6.6
营业利润(%)	4.4	10.0	-12.4	19.0	14.8
归属于母公司净利润(%)	1.6	13.4	-11.9	9.0	7.0
获利能力					
毛利率(%)	39.7	42.7	36.1	38.4	40.1
净利率(%)	16.4	18.8	15.3	15.9	15.9
ROE(%)	16.2	15.4	12.1	12.8	13.0
ROIC(%)	10.2	9.7	7.3	8.4	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	61.0	59.1	55.3	51.7
净负债比率(%)	87.0	98.3	92.3	73.7	64.6
流动比率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	12.7	13.6	13.1	13.3	13.2
应付账款周转率	3.4	2.7	3.1	2.9	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.92	0.81	0.89	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.33	1.35	2.02	1.52
每股净资产(最新摊薄)	5.22	6.01	6.66	7.41	8.20
估值比率					
P/E	8.7	7.7	8.7	8.0	7.5
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.1	6.0	7.4	6.2	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5~20；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5~+5 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn