

新集能源 (601918.SH)

电力业务发力，三季度业绩环比大幅改善

新集能源发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度公司实现营业收入 90.10 亿元，同比下降 1.95%；归母净利润 14.77 亿元，同比下降 19.06%；扣非归母净利润 14.82 亿元，同比下降 17.05%。单季度看，2025Q3 营业收入 31.99 亿元，同比下降 0.16%，环比增长 10.25%；归母净利润 5.56 亿元，同比下降 14.24%，环比增长 43.12%。

□ **煤炭：量价环比增长，成本控制提升煤炭毛利率。**2025 年三季度公司实现商品煤产量 474.35 万吨，同比+4.86%，环比-4.14%；商品煤销量 503.48 万吨，同比+7.53%，环比+4.23%，其中对外商品煤销量 311.12 万吨，同比+9.22%，环比-9.88%，对内商品煤销量 192.35 万吨，同比+4.903%，环比+39.60%。价格方面，三季度公司商品煤平均售价 513 元/吨，同/环比-8.0%/+3.0%，其中对外平均销售价格 498 元/吨，同/环比-9.83%/+4.13%，对内平均销售价格 538 元/吨，同/环比-5.0%/-1.9%。成本方面，2025 年三季度公司商品煤单位生产成本 328 元/吨，同/环比-4.83%/-0.66%；三季度公司商品煤毛利率 36.11%，同比减少 2.12pct，环比增加 2.35pct。

□ **电力：发售电量环比大幅增长，电力业务表现亮眼。**得益于公司板集电厂二期建成投产以及迎峰度夏的需求旺季，2025 年三季度公司发电量 43.65 亿千瓦时，同比+9.29%，环比+43.44%，上网电量 41.02 亿千瓦时，同比+9.01%，环比+43.83%。2025 年前三季度公司平均售电价格 0.3715 元/千瓦时，同比-8.45%，与上半年平均售电价格基本持平，发售电量实现较大增幅，盈利环比修复。

□ **存量提效+增量转型，煤电联营成长可期。**公司煤炭业务增长主要靠当前现有存量煤矿提效，此前因政策调整退出的杨村煤矿已启动复建工作，相关手续正在完善中。电力业务方面，安徽省火电集中度高，且近年来随着省内新兴产业蓬勃发展，用电需求高速增长，用电量增速持续高于发电量增速，省内供需格局较好，短期内火电电价和利用小时数或相对坚挺。截至 2025 年三季度，公司控股在运电站装机 334.4 万千瓦，在内部稳定长协煤保供保障下，公司火电机组盈利表现突出。当前公司控股在建电厂包括上饶电厂、滁州电厂和六安电厂，装机容量合计 464 万千瓦，预计将于 2026 年投产，投产后公司装机量将增长 138.8%，新电厂投运后公司整体盈利水平有望显著提升。

□ **维持“增持”投资评级。**公司为安徽煤电一体化企业，煤炭产销量稳定增长，2026 年在建机组投产后有望大幅增厚业绩。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.37/22.86/24.26 亿元，同比-14.9%/+12.2%/+6.1%；当前公司股价对应 PE 为 9.0/8.0/7.6 倍，给予“增持”评级。

□ **风险提示：煤炭生产不及预期，煤炭进口超预期，煤炭价格下跌超预期，煤炭需求不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	12845	12727	13334	17305	20642
同比增长	7%	-1%	5%	30%	19%
营业利润(百万元)	3389	3729	3218	3611	3833
同比增长	4%	10%	-14%	12%	6%

增持（维持）

周期/煤炭开采

目标估值：NA

当前股价：7.33 元

基础数据

总股本(百万股)	2591
已上市流通股(百万股)	2591
总市值(十亿元)	19.0
流通市值(十亿元)	19.0
每股净资产(MRQ)	6.3
ROE(TTM)	12.4
资产负债率	62.1%
主要股东	中国中煤能源集团有限公司
主要股东持股比例	31.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	7	-8
相对表现	11	-18	-27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《新集能源 (601918) —煤电联营协同增效，机组扩张带来高成长性》
2025-09-09

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

原思雨 研究助理

✉ yuansiyu@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	2109	2393	2037	2286	2426
同比增长	2%	13%	-15%	12%	6%
每股收益(元)	0.81	0.92	0.79	0.88	0.94
PE	9.0	7.9	9.3	8.3	7.8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3137	4033	2885	3846	4612
现金	1635	2286	1025	1418	1702
交易性投资	33	39	39	39	39
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	859	1019	1067	1385	1652
其它应收款	152	141	147	191	228
存货	298	308	351	480	592
其他	160	240	255	333	400
非流动资产	33157	40633	43294	45939	48542
长期股权投资	762	860	860	860	860
固定资产	21880	26017	29898	33539	36956
无形资产商誉	1923	1957	1761	1585	1426
其他	8592	11800	10775	9955	9300
资产总计	36295	44666	46178	49785	53154
流动负债	10051	9893	9505	10922	11990
短期借款	1551	1391	3382	3421	3283
应付账款	2293	3177	3624	4950	6111
预收账款	338	139	158	216	267
其他	5869	5187	2341	2335	2330
长期负债	11418	17358	17358	17358	17358
长期借款	8961	14508	14508	14508	14508
其他	2457	2850	2850	2850	2850
负债合计	21470	27251	26863	28280	29348
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积金	2171	2174	2174	2174	2174
留存收益	8758	10791	12414	14293	16262
少数股东权益	1306	1858	2136	2448	2779
归属于母公司所有者权益	13519	15556	17179	19058	21027
负债及权益合计	36295	44666	46178	49785	53154

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3796	3458	5875	6744	6957
净利润	2405	2683	2315	2598	2757
折旧摊销	1233	1492	2826	2841	2884
财务费用	552	513	527	684	816
投资收益	(93)	(126)	(145)	(188)	(225)
营运资金变动	(291)	(1089)	351	809	724
其它	(11)	(16)	0	0	0
投资活动现金流	(3039)	(7007)	(5342)	(5298)	(5262)
资本支出	(3006)	(7015)	(5487)	(5487)	(5487)
其他投资	(33)	7	145	188	225
筹资活动现金流	(575)	4200	(1795)	(1053)	(1411)
借款变动	344	4691	(853)	39	(138)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	4	0	0	0
股利分配	(285)	(389)	(414)	(407)	(457)
其他	(651)	(106)	(527)	(684)	(816)
现金净增加额	182	650	(1261)	393	284

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12845	12727	13334	17305	20642
营业成本	7750	7289	8315	11356	14020
营业税金及附加	421	446	467	606	723
营业费用	58	58	60	78	94
管理费用	779	841	881	1143	1363
研发费用	8	1	1	1	2
财务费用	539	503	527	684	816
资产减值损失	(9)	(10)	(10)	(13)	(15)
公允价值变动收益	5	10	0	0	0
其他收益	11	13	13	17	21
投资收益	93	126	132	171	204
营业利润	3389	3729	3218	3611	3833
营业外收入	81	45	48	62	74
营业外支出	32	48	50	65	77
利润总额	3438	3726	3216	3608	3829
所得税	1033	1043	900	1010	1072
少数股东损益	296	290	278	312	331
归属于母公司净利润	2109	2393	2037	2286	2426

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	7%	-1%	5%	30%	19%
营业利润	4%	10%	-14%	12%	6%
归母净利润	2%	13%	-15%	12%	6%
获利能力					
毛利率	39.7%	42.7%	37.6%	34.4%	32.1%
净利率	16.4%	18.8%	15.3%	13.2%	11.8%
ROE	16.9%	16.5%	12.4%	12.6%	12.1%
ROIC	10.0%	9.3%	7.4%	8.1%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	59.2%	61.0%	58.2%	56.8%	55.2%
净负债比率	38.2%	42.0%	38.7%	36.0%	33.5%
流动比率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
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	0.4	0.4
存货周转率	24.1	24.1	25.2	27.3	26.2
应收账款周转率	12.7	13.6	12.8	14.1	13.6
应付账款周转率	3.2	2.7	2.4	2.6	2.5
每股资料(元)					
EPS	0.81	0.92	0.79	0.88	0.94
每股经营净现	1.47	1.33	2.27	2.60	2.69
每股净资产	5.22	6.01	6.63	7.36	8.12
每股股利	0.15	0.16	0.16	0.18	0.19
估值比率					
PE	9.0	7.9	9.3	8.3	7.8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.8	8.0	6.8	6.2	5.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。