

新集能源 (601918.SH)

煤、电齐改善，发电业务增长可期

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年三季报:2025 年前三季度公司实现营收 90.1 亿元(-2.0%)，归母净利润 14.8 亿元(-19.1%)；其中 2025Q3 公司实现营收 32.0 亿元，同比-0.2%，环比+10.3%，归母净利润 5.6 亿元，同比-14.2%，环比+43.1%。

煤炭业务: 三季度价涨本降，盈利明显改善。2025Q3 公司原煤产量 561 万吨，同/环比+7.9%/-0.9%；商品煤产量 474 万吨，同/环比+4.9%/-4.1%；商品煤销售量 503 万吨，同/环比+7.5%/+4.2%，其中对外销售 311 万吨，同/环比+9.2%/-9.9%。2025Q3 公司吨煤售价 513 元/吨，同/环比-45/+15 元/吨，吨煤成本 328 元/吨，同/环比-17/-2 元/吨，吨煤毛利 185 元/吨，同/环比-28/+17 元/吨；煤炭销售毛利 9.3 亿元，同/环比-6.5%/+14.8%。

电力业务: 三季度需求旺季，发电量环比大幅增长，平均上网电价改善。2025Q3 公司发/上网电量分别为 44/41 亿千瓦时，同比+9.3%/+9.0%，环比+43.4%/+43.8%；平均上网电价 0.371 元/千瓦时，同/环比-7.0%/+1.0%。项目进展方面，截至 2025 年 9 月末，公司煤电项目正在按计划有序推进，上饶电厂项目 1 号机组完成发电机定子就位、转子穿装、汽轮机扣盖等工作，2 号机组完成锅炉水压试验，厂用电受电完成；滁州电厂项目 2 号机组完成汽轮机扣盖、锅炉水压试验，1 号机组锅炉正在准备水压试验，厂用电受电完成；六安电厂项目 1 号机组完成 DCS 受电、冷却塔筒壁结顶、主厂房屋面断水，正在准备水压试验，2 号机组完成冷却塔筒壁结顶；新能源项目亳州市利辛一期风电项目工作已完成 80%，预计 2025 年年底实现并网发电。

投资建议:维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司电力业务增长可期，煤电一体业绩稳定性较强，分红率有提升潜力。预计 2025-2027 年归母净利润 19.6/24.8/26.3 亿元，对应 PE 为 8.4/6.6/6.3，维持“优于大市”评级。

风险提示:经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司产能释放不及预期、公司分红率不及预期。

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

证券分析师: 刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师: 胡瑞阳

0755-81982908

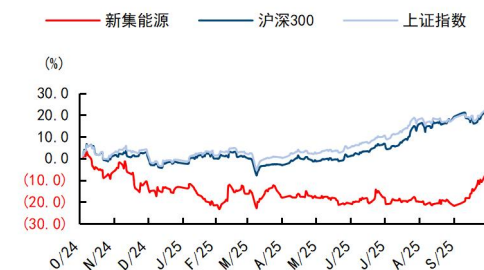
huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.33 元
总市值/流通市值	18989/18989 百万元
52 周最高价/最低价	8.54/6.18 元
近 3 个月日均成交额	316.68 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

《新集能源 (601918.SH) -煤、电价下行业绩承压，煤电一体成长可期》——2025-08-29

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,845	12,727	12,346	14,710	16,083
(+/-%)	7.0%	-0.9%	-3.0%	19.1%	9.3%
净利润(百万元)	2109	2393	1964	2478	2627
(+/-%)	2.2%	13.4%	-17.9%	26.2%	6.0%
每股收益(元)	0.81	0.92	0.76	0.96	1.01
EBIT Margin	29.8%	32.2%	27.4%	27.9%	26.3%
净资产收益率 (ROE)	15.6%	15.4%	12.0%	14.3%	14.3%
市盈率 (PE)	7.8	6.9	8.4	6.6	6.3
EV/EBITDA	7.6	8.0	9.2	8.1	8.0
市净率 (PB)	1.21	1.06	1.01	0.95	0.89

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1635	2286	3126	4457	6099	营业收入	12845	12727	12346	14710	16083
应收款项	1011	1159	1124	1279	1443	营业成本	7750	7289	7661	9049	10147
存货净额	298	308	325	391	442	营业税金及附加	421	446	432	515	563
其他流动资产	160	240	233	736	804	销售费用	58	58	56	67	73
流动资产合计	3137	4033	4848	6902	8826	管理费用	779	841	815	972	1062
固定资产	24093	28381	28894	29324	29664	研发费用	8	1	1	1	1
无形资产及其他	1920	1953	1889	1825	1761	财务费用	539	503	448	374	271
投资性房地产	6383	9439	9439	9439	9439	投资收益	93	126	126	126	126
长期股权投资	762	860	958	1056	1154	资产减值及公允价值变动	(19)	(3)	(10)	(10)	(10)
资产总计	36295	44666	46028	48546	50844	其他收入	18	15	12	12	12
短期借款及交易性金融负债	4919	4234	4234	4234	4234	营业利润	3389	3729	3060	3861	4094
应付款项	2293	3177	3353	4034	4559	营业外净收支	48	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	2839	2482	2587	3113	3508	利润总额	3438	3726	3058	3859	4091
流动负债合计	10051	9893	10174	11381	12301	所得税费用	1033	1043	856	1080	1145
长期借款及应付债券	8961	14508	14508	14508	14508	少数股东损益	296	290	238	301	319
其他长期负债	2457	2850	3050	3250	3450	归属于母公司净利润	2109	2393	1964	2478	2627
长期负债合计	11418	17358	17558	17758	17958	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	21470	27251	27732	29139	30259	净利润	2109	2393	1964	2478	2627
少数股东权益	1306	1858	1954	2074	2202	资产减值准备	11	(11)	1	0	0
股东权益	13519	15556	16342	17333	18384	折旧摊销	1164	1396	1421	1524	1615
负债和股东权益总计	36295	44666	46028	48546	50844	公允价值变动损失	19	3	10	10	10
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	539	503	448	374	271
每股收益	0.81	0.92	0.76	0.96	1.01	营运资本变动	(841)	(2384)	527	684	837
每股红利	0.32	0.37	0.45	0.57	0.61	其它	195	126	95	120	127
每股净资产	5.22	6.01	6.31	6.69	7.10	经营活动现金流	2658	1523	4017	4817	5217
ROIC	8.83%	8.29%	6%	8%	8%	资本开支	0	(5627)	(1901)	(1901)	(1901)
ROE	15.60%	15.38%	12%	14%	14%	其它投资现金流	(4)	(6)	0	0	0
毛利率	40%	43%	38%	38%	37%	投资活动现金流	(98)	(5731)	(1999)	(1999)	(1999)
EBIT Margin	30%	32%	27%	28%	26%	权益性融资	0	366	0	0	0
EBITDA Margin	39%	43%	39%	38%	36%	负债净变化	1136	5547	0	0	0
收入增长	7%	-1%	-3%	19%	9%	支付股利、利息	(816)	(969)	(1178)	(1487)	(1576)
净利润增长率	2%	13%	-18%	26%	6%	其它融资现金流	(2969)	(4662)	0	0	0
资产负债率	63%	65%	64%	64%	64%	融资活动现金流	(2330)	4859	(1178)	(1487)	(1576)
股息率	5.0%	5.9%	7.2%	9.1%	9.6%	现金净变动	230	651	840	1331	1642
P/E	7.8	6.9	8.4	6.6	6.3	货币资金的期初余额	1406	1635	2286	3126	4457
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	1635	2286	3126	4457	6099
EV/EBITDA	7.6	8.0	9.2	8.1	8.0	企业自由现金流	0	(3667)	2481	3264	3602
						权益自由现金流	0	(2782)	2158	2995	3406

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