

新集能源 (601918.SH)

Q4 煤炭价增降本毛利走扩，业绩符合预期

公司发布 2025 年业绩快报。2025 年公司营业总收入 123.43 亿元，同比下降 3.02%；归属于上市公司股东净利润 20.64 亿元，同比下降 13.73%。

煤炭：25Q4 价增降本毛利走扩。

- 产销来看，25Q4 公司实现煤炭产量 508 万吨，同比-1.8%，环比+7.0%，商品煤销量 522 万吨，同比+2.7%，环比+3.8%；其中对外销量 350 万吨，同比+11.8%，环比+12.4%，对外销量占 67%。
- 利价来看，25Q4 公司吨煤综合售价 558 元/吨，同比-4.1%，环比+8.8%；吨煤综合成本 310 元/吨，同比-7.9%，环比-5.5%；吨煤综合毛利 248 元/吨，同比+1.1%，环比+34.0%。
- 截至 2025 年 6 月末，公司共有 5 对生产矿井。生产矿井核定生产能力分别为：新集一矿（180 万吨/年）、新集二矿（270 万吨/年）、刘庄煤矿（1100 万吨/年）、口孜东矿（500 万吨/年）、板集煤矿（300 万吨/年），生产矿井合计产能 2,350 万吨/年。公司矿区总面积约 1,092 平方公里，含煤面积 684 平方公里，资源储量 101.6 亿吨，资源储量约占安徽省四大煤炭企业总资源量的 40%。截至 2025 年 6 月末，公司矿权内资源储量 61.85 亿吨，现有矿权向深部延伸资源储量 26.51 亿吨，共计 88.36 亿吨，为公司今后可持续发展奠定坚实的资源基础。

电力：25Q4 发售电量环比下行。

- 25Q4 公司发电量 35.77 亿千瓦时，同比-18.1%，环比-18.1%，上网电量 33.11 亿千瓦时，同比-20.0%，环比-21.2%，上网电价 0.3762 元/千瓦时，同比-7.5%，环比+1.3%。
- 截至 2025 年 6 月末，公司控股利辛电厂一期（2*1000MW）和利辛电厂二期（2*660MW），开工建设上饶电厂（2*1000MW）、滁州电厂（2*660MW）、六安电厂（2*660MW），参股宣城电厂（1*660MW,1*630MW），拥有新集一矿、二矿两个低热值煤电厂。

特别分红回馈市场。基于公司未来可持续发展的信心，在确保公司持续稳健经营及长远发展的前提下，拟实施 2025 年特别分红。根据公司《关于 2025 年特别分红的公告》，计划每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），共计 1.295 亿元。

投资建议：由于火电发电量及电价不及预期，我们下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 20.65 亿元、23.15 亿元、25.09 亿元，对应 PE 为 8.8、7.9X、7.2X。维持“买入”评级。

风险提示：煤价下跌，上网电价下调，在建装机投产不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
01 月 12 日收盘价 (元)	7.02
总市值 (百万元)	18,185.60
总股本 (百万股)	2,590.54
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	40.69

股价走势



作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com

相关研究

- 《新集能源 (601918.SH): 煤、电业务环比修复，业绩略超预期》 2025-10-25
- 《新集能源 (601918.SH): 煤电一体化持续践行》 2025-08-23
- 《新集能源 (601918.SH): 电力步入收获期，长协托底&煤质提升对冲价格下行》 2025-04-25

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,845	12,727	12,343	14,852	18,115
增长率 yoy (%)	7.0	-0.9	-3.0	20.3	22.0
归母净利润 (百万元)	2,109	2,393	2,065	2,315	2,509
增长率 yoy (%)	1.6	13.4	-13.7	12.1	8.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.81	0.92	0.80	0.89	0.97
净资产收益率 (%)	15.6	15.4	12.1	12.2	11.9
P/E (倍)	8.6	7.6	8.8	7.9	7.2
P/B (倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 12 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3137	4033	5632	14769	22706
现金	1635	2286	3830	10969	17596
应收票据及应收账款	859	1019	1005	2061	2730
其他应收款	152	141	152	330	434
预付账款	28	33	33	115	165
存货	298	308	314	934	1325
其他流动资产	165	246	297	361	455
非流动资产	33157	40633	42132	43824	45033
长期投资	762	860	860	860	860
固定资产	21880	26017	25360	25445	25434
无形资产	1920	1953	2008	2092	2083
其他非流动资产	8595	11803	13903	15427	16656
资产总计	36295	44666	47763	58593	67739
流动负债	10051	9893	9468	16210	20954
短期借款	1551	1391	1449	1602	1769
应付票据及应付账款	2293	3177	2643	6297	8866
其他流动负债	6207	5325	5376	8311	10320
非流动负债	11418	17358	19093	20986	23009
长期借款	8961	14508	16373	18255	20261
其他非流动负债	2457	2850	2720	2731	2748
负债合计	21470	27251	28561	37196	43963
少数股东权益	1306	1858	2108	2389	2693
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2171	2174	2174	2174	2174
留存收益	7818	9823	11530	13444	15519
归属母公司股东权益	13519	15556	17094	19008	21083
负债和股东权益	36295	44666	47763	58593	67739

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3796	3458	4093	9505	8817
净利润	2405	2683	2315	2596	2813
折旧摊销	1287	1554	1563	1739	2060
财务费用	552	513	699	781	869
投资损失	-93	-126	-140	-170	-180
营运资金变动	-352	-1151	-322	4591	3268
其他经营现金流	-4	-15	-22	-31	-12
投资活动现金流	-3039	-7007	-2900	-3229	-3077
资本支出	-3006	-7015	-1558	-2539	-2640
长期投资	-27	0	0	0	0
其他投资现金流	-5	7	-1341	-691	-437
筹资活动现金流	-575	4200	351	863	886
短期借款	71	-161	58	153	167
长期借款	1136	5547	1865	1882	2006
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	-1572	-1172	-1287
现金净增加额	182	650	1544	7139	6627

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12845	12727	12343	14852	18115
营业成本	7750	7289	7213	9104	11701
营业税金及附加	421	446	443	520	634
营业费用	58	58	70	79	96
管理费用	779	841	864	1010	1232
研发费用	8	1	15	15	16
财务费用	539	503	673	738	745
资产减值损失	-24	-13	5	8	0
其他收益	11	13	12	12	13
公允价值变动收益	5	10	0	0	0
投资净收益	93	126	140	170	180
资产处置收益	7	0	4	4	3
营业利润	3389	3729	3226	3581	3886
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	3238	3600	3896
所得税	1033	1043	923	1004	1083
净利润	2405	2683	2315	2596	2813
少数股东损益	296	290	250	280	304
归属母公司净利润	2109	2393	2065	2315	2509
EBITDA	5110	5663	5474	6077	6701
EPS (元/股)	0.81	0.92	0.80	0.89	0.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	-0.9	-3.0	20.3	22.0
营业利润(%)	4.4	10.0	-13.5	11.0	8.5
归属母公司净利润(%)	1.6	13.4	-13.7	12.1	8.4
获利能力					
毛利率(%)	39.7	42.7	41.6		35.4
净利率(%)	16.4	18.8	16.7	15.6	13.9
ROE(%)	15.6	15.4	12.1	12.2	11.9
ROIC(%)	9.3	8.2	7.1	7.1	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	61.0	59.8	63.5	64.9
净负债比率(%)	82.9	94.7	86.6	53.9	29.9
流动比率	0.3	0.4	0.6	0.9	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0
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	12.2	9.7	7.6
应付账款周转率	3.4	2.7	2.5	2.1	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.92	0.80	0.89	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.33	1.58	3.67	3.40
每股净资产(最新摊薄)	5.22	6.01	6.60	7.34	8.14
估值比率					
P/E	8.6	7.6	8.8	7.9	7.2
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	6.2	6.4	4.9	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1111 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com