

新集能源 (601918.SH)

Q4 盈利环比回升，26 年电厂投产贡献增量

核心观点：

- **Q4 扣非业绩环比回升 7%，拟派发特别分红 1.3 亿元。** 公司发布业绩预告，25 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 20.6 亿元/20.7 亿元，同比分别-13.7%/-13.2%，测算其中 Q4 业绩分别为 5.8 亿元/5.9 亿元，同比分别+4.0%/-1.6%，环比+3.6%/+7.3%。根据特别分红公告，公司拟派发特别分红 1.30 亿元或 0.05 元/股。
- **煤炭业务：Q4 销量环比增长 4%，吨煤毛利环比回升 34%。** 根据经营数据公告，25 年公司原煤产量和商品煤销量分别为 2217 万吨/1969 万吨，同比分别+3%/+4%，其中 Q4 产销量分别为 537 万吨/522 万吨，同比分别-10%/+3%，环比分别-4%/+4%。由于煤价延续回升，公司 Q4 吨煤收入环比+9%，而成本端环比-5%，吨煤毛利环比+34%至 248 元/吨。根据投关公告，公司目前长协比例约 80%，同时 26 年长协基准价维持 675 元/吨，公司煤炭业务利润有望保持稳中有升。
- **火电业务：25 年电价同比下降 0.015 元/度，发电量增长 13%，26 年三大电厂投产在即。** 根据经营数据公告，25 年公司售电均价约 0.376 元，同比-7%，其中均价 0.391 元，环比+5%。25 年发电量 146.1 亿度，同比+13%，其中 Q4 发电量 35.8 亿度，同比-18%/环比-18%。根据投关公告，公司在建项目上饶电厂（2*100 万千瓦）、滁州电厂（2*66 万千瓦）和六安电厂（2*66 万千瓦）预计将于 2026 年建成投产。
- **盈利预测和投资建议：公司电力业务增长明确，后备煤炭资源充足，估值优势显著。** 公司资源、区位和一体化优势明显，26 年煤价有望稳中有升。虽然电价有一定下调压力，但在建上饶、滁州和六安电厂投产后，公司权益装机进一步增长约 80%。此外公司煤炭资源储备丰富，规划杨村等矿井将成为远期增量。预计 25-27 年归母净利润分别为 20.6、21.6 和 23.8 亿元，给予公司 26 年 11 倍 PE，对应公司合理价值 9.16 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 下游需求低预期，杨村矿核准进度较慢，煤价电价下调等。

盈利预测：

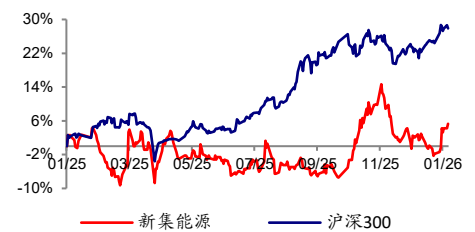
单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,845	12,727	12,343	13,407	14,834
增长率 (%)	7.0%	-0.9%	-3.0%	8.6%	10.6%
EBITDA	5,127	5,660	5,141	5,477	5,885
归母净利润	2,109	2,393	2,063	2,158	2,383
增长率 (%)	2.2%	13.4%	-13.8%	4.6%	10.4%
EPS (元/股)	0.81	0.92	0.80	0.83	0.92
市盈率 (P/E)	6.5	7.8	8.9	8.5	7.7
ROE (%)	15.6%	15.4%	12.0%	11.4%	11.4%
EV/EBITDA	4.4	5.7	6.8	6.4	5.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	7.09 元
合理价值	9.16 元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-14

相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260523030001



SFC CE No. AUS961



010-59136686



shentao@gf.com.cn

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究：

新集能源 (601918.SH) :Q3 2025-10-26

盈利环比上涨 43%，看好公

司一体化及低估值优势

联系人：

张云瀚 021-38003787

zhangyunhan@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	3,137	4,033	4,199	4,425	4,693
货币资金	1,635	2,286	2,400	2,500	2,600
应收及预付	922	1,083	1,097	1,192	1,319
存货	298	308	313	344	385
其他	282	355	389	389	389
非流动资产总额	33,157	40,633	45,426	47,790	49,037
长期股权投资	762	860	910	960	1,010
固定资产	21,880	26,017	28,466	30,290	31,507
在建工程	2,212	2,365	3,365	3,865	3,865
使用权资产	102	67	47	37	27
无形资产	1,920		2,003	2,053	2,093
其他	6,281	9,372	10,635	10,585	10,535
资产总额	36,295	44,666	49,625	52,215	53,730
流动负债总额	10,051	9,893	10,574	11,197	11,540
短期借款	1,551	1,391	1,973	2,117	1,826
应付及预收	2,631	3,316	3,263	3,584	4,007
其他	5,869	5,187	5,339	5,496	5,707
非流动负债总额	11,418	17,358	19,804	19,804	18,804
长期借款	8,961	14,508	16,997	16,997	15,997
应付债券	0	0	0	0	0
其他	2,457	2,850	2,807	2,807	2,807
负债总额	21,470	27,251	30,378	31,001	30,343
股本	2,591	2,591	2,591	2,591	2,591
其他	10,929	12,966	14,623	16,407	18,378
归母权益合计	13,519	15,556	17,214	18,998	20,968
少数股东权益	1,306	1,858	2,033	2,216	2,418
负债和股东权益	36,295	44,666	49,625	52,215	53,730

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,845	12,727	12,343	13,407	14,834
营业成本	7,750	7,289	7,508	8,250	9,228
营业税金及附加	421	446	432	469	519
销售费用	58	58	56	61	67
管理费用	779	841	802	871	964
研发费用	8	1	1	1	1
财务费用	539	503	572	625	605
资产信用减值损失	-17	-10	-12	-11	-10
公允价值变动收益	5	10	0	0	0
投资收益	93	126	74	90	100
营业利润	3,389	3,729	3,042	3,216	3,547
营业外收支	48	-2	28	-5	-2
利润总额	3,438	3,726	3,070	3,211	3,545
所得税费用	1,033	1,043	832	870	961
合并净利润	2,405	2,683	2,238	2,341	2,585
少数股东损益	296	290	175	183	202
归母净利润	2,109	2,393	2,063	2,158	2,383
EPS (元/股)	0.81	0.92	0.80	0.83	0.92

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	3,796	3,458	4,307	4,979	5,413
合并净利润	2,405	2,683	2,238	2,341	2,585
折旧摊销	1,287	1,554	1,589	1,715	1,823
营运资金变动	-352	-1,151	-53	352	466
其他	0	0	-3	0	0
投资活动现金流净额	-3,039	-7,007	-6,154	-4,000	-2,980
资本性开支	-3,006	-7,015	-5,080	-4,090	-3,080
投资	0	0	-7	-50	-50
其他	-33	7	-1,066	140	150
融资活动现金流净额	-575	4,200	2,127	-879	-2,333
股本融资	70	366	0	0	0
债权融资	632	4,831	3,117	144	-1,291
股利分配与偿付利息	-816	-969	-953	-1,023	-1,042
其他	-461	-28	-38	0	0
现金净增加额	182	650	281	100	100
期初现金余额	1,287	1,469	2,119	2,400	2,500
期末现金余额	1,469	2,119	2,400	2,500	2,600

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	7.0%	-0.9%	-3.0%	8.6%	10.6%
营业利润增长率	4.4%	10.0%	-18.4%	5.7%	10.3%
归母净利增长率	2.2%	13.4%	-13.8%	4.6%	10.4%
获利能力					
毛利率	39.7%	42.7%	39.2%	38.5%	37.8%
净利率	18.7%	21.1%	18.1%	17.5%	17.4%
ROE	15.6%	15.4%	12.0%	11.4%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	59.2%	61.0%	61.2%	59.4%	56.5%
有息负债率	29.0%	35.6%	38.2%	36.6%	33.2%
流动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
利息保障倍数	7.0	8.0	6.0	5.8	6.4
营运能力					
应收账款周转率	12.7	13.6	12.0	12.0	12.0
存货周转率	26.0	23.7	24.0	24.0	24.0
应付账款周转率	3.6	2.3	2.4	2.4	2.4
每股指标					
每股收益	0.81	0.92	0.80	0.83	0.92
每股净资产	5.22	6.01	6.64	7.33	8.09
每股经营现金流	1.47	1.33	1.66	1.92	2.09
估值比率					
PE	6.5	7.8	8.9	8.5	7.7
PB	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.4	5.7	6.8	6.4	5.7

广发煤炭开采行业研究小组

沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。
张云瀚：高级分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。