

证券研究报告

公司研究

点评报告

新集能源 (601918. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

邢秦浩 电力公用研究负责人

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqinhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## Q4 煤炭售价成本持续改善，资本开支即将达峰分红提升可期

2026年03月27日

**事件:** 2026年3月27日，新集能源发布2025年年报。2025年公司实现营业收入122.80亿元，同比-3.51%；实现归母净利润21.36亿元，同比-10.73%；扣非后净利润21.40亿元，同比-10.37%。经营活动现金流量净额31.04亿元，同比-10.25%。其中，单Q4公司实现营业收入32.71亿元，同比-7.56%，环比+2.24%；实现归母净利润6.60亿元，同比+15.99%，环比+18.59%。分红方面，公司2025年度利润分配预案拟为每10股派发现金红利1.20元(含税)，共计派发现金股利3.11亿元。

**点评:**

**煤炭板块: 收入成本环比持续改善, Q1 煤价中枢抬升业绩有望持续向好。**煤炭产销量方面, 2025年公司原煤产量2216.96万吨, 同比+3.01%; 商品煤产量1975.82万吨, 同比+3.69%; 商品煤销量1969.29万吨, 同比+4.35%。其中, 单Q4原煤产量536.59万吨, 同比-9.74%, 环比-4.30%; 商品煤产量507.75万吨, 同比-1.81%, 环比+7.04%; 商品煤销量522.44万吨, 同比+2.72%, 环比+3.77%。**价格方面,**2025年煤炭销售均价532.48元/吨, 同比-6.16%。其中, 单Q4煤炭销售均价**558.15元/吨, 同比-4.11%, 环比+8.75%。****成本方面,**2025年商品煤成本322.76元/吨, 同比-4.98%。其中, 单Q4商品煤成本**309.89元/吨, 同比-7.88%, 环比-5.50%。**综合来看, Q4公司煤炭板块收入和成本实现连续两个季度环比改善, 收入成本共同助推公司单季煤炭板块毛利环比大增**39.01%**。随着Q1中东局势升级, 全球能源价格中枢持续抬升, 我们认为国内煤价有望进一步实现环比持续改善, 板块业绩有望同步持续向好。

**电力板块: 单季上网电量表现不佳, Q1~2 机组批量投产有望有效对冲电价下行。**2025年受益于板集二期电厂投产发电, 公司年度电量实现同比增长。**电量方面,**2025年公司实现上网电量137.91亿千瓦时, 同比+12.53%; 其中单Q4上网电量34.11亿千瓦时, 同比-17.59%, 环比-16.85%。**电价方面,**2025年实现平均上网电价0.3762元/兆瓦时, 同比-7.45%。综合来看, 公司Q4上网电量同环比下降明显, 表现不佳, 且2026年安徽省电力年度交易总成交均价为369.91元/兆瓦时, 较2025年的412.35元/兆瓦时同比下降约4.2分/度, 电价降幅压力较大。但公司2026年上半年有望迎来在建机组批量投产。其中, 截至3月27日, 上饶电厂、滁州电厂均已正式投入商业运营, 六安电厂1号机组点火一次成功。我们预计公司在建机组有望于上半年全面完成投产, 并有效对冲电价下行带来的压力。此外, 我们认为本轮电价下降或将对火电行业合理收益造成超预期冲击; 随着Q1以来煤价中枢企稳回升, 过去两年“煤价下降-电价下降”的恶性循环有望于2027年结束。展望中长期, 电价有望回升至合理区间, 带动公司电力板块收益再上新台阶。

**核心优势：煤电一体化协同发展，资本开支高峰过后有望提高分红。**公司在建燃煤机组容量高达464万千瓦，分布于安徽、江西等地。其中，江西上饶电厂、滁州电厂和六安电厂均有望于2026年完成投运。至2026年，公司煤电控股装机有望达到796万千瓦，带动板块业绩实现高增长。待在建电厂全部投运后，我们预计电厂燃料用煤将主要由公司自产煤供应，形成“煤电一体”模式，从而有望获得稳定盈利。同时，公司主要在建电厂项目均有望于2026年全部投运，后续暂无在手核准项目。资本开支高峰过后公司自由现金流有望实现大幅提升，公司有望逐步具备提升股息的高分红潜力。

- **盈利预测与投资评级：**新集能源作为中煤旗下煤电一体化龙头，其煤炭资产优质、成本管控能力强，电厂装机快速增长、煤电一体化协同发展，兼具稳健经营和业绩高增长潜力。我们调整公司2026-2028年归母净利润预测分别为21.42/24.36/24.87亿元；对应3月27日收盘价的PE分别为9.66/8.50/8.32倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**煤价大幅下降风险，电价和煤电利用小时数下滑风险，项目建设进度不及预期风险，煤矿安全生产事故风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	12,727	12,280	14,386	14,884	15,276
同比(%)	-0.9%	-3.5%	17.1%	3.5%	2.6%
归属母公司净利润（百万元）	2,393	2,136	2,142	2,436	2,487
同比(%)	13.4%	-10.7%	0.3%	13.7%	2.1%
毛利率(%)	42.7%	40.0%	37.9%	40.8%	42.3%
ROE(%)	15.4%	12.6%	11.2%	11.4%	10.6%
EPS（摊薄）（元）	0.92	0.82	0.83	0.94	0.96
P/E	8.65	9.69	9.66	8.50	8.32
P/B	1.33	1.22	1.08	0.97	0.88
EV/EBITDA	6.20	7.38	10.05	8.75	8.11

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测。注：截至2026年3月27日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	4,033	4,932	4,144	4,874	7,807	
货币资金	2,286	2,478	1,506	2,207	4,613	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,019	929	999	1,034	1,485	
预付账款	33	158	54	53	53	
存货	308	340	447	441	441	
其他	387	1,026	1,139	1,140	1,216	
<b>非流动资产</b>	40,633	48,103	53,432	56,182	57,651	
长期股权投资	860	925	925	935	1,015	
固定资产(合计)	26,017	29,017	35,589	38,811	42,716	
无形资产	1,953	1,938	2,036	2,116	2,116	
其他	11,803	16,223	14,882	14,320	11,803	
<b>资产总计</b>	44,666	53,035	57,576	61,057	65,458	
<b>流动负债</b>	9,893	13,222	13,332	13,595	14,169	
短期借款	1,391	1,971	2,271	2,571	2,971	
应付票据	0	0	137	130	269	
应付账款	3,177	4,587	2,978	2,938	2,938	
其他	5,325	6,665	7,947	7,957	7,991	
<b>非流动负债</b>	17,358	20,469	22,472	23,067	24,267	
长期借款	14,508	17,900	19,900	20,500	21,700	
其他	2,850	2,569	2,572	2,567	2,567	
<b>负债合计</b>	27,251	33,692	35,805	36,663	38,437	
少数股东权益	1,858	2,383	2,669	3,099	3,538	
归属母公司股东权益	15,556	16,961	19,102	21,295	23,483	
<b>负债和股东权益</b>	44,666	53,035	57,576	61,057	65,458	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	12,727	12,280	14,386	14,884	15,276	
同比(%)	-0.9%	-3.5%	17.1%	3.5%	2.6%	
归属母公司净利润	2,393	2,136	2,142	2,436	2,487	
同比(%)	13.4%	-10.7%	0.3%	13.7%	2.1%	
毛利率(%)	42.7%	40.0%	37.9%	40.8%	42.3%	
ROE%	15.4%	12.6%	11.2%	11.4%	10.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.92	0.82	0.83	0.94	0.96	
P/E	8.65	9.69	9.66	8.50	8.32	
P/B	1.33	1.22	1.08	0.97	0.88	
EV/EBITDA	6.20	7.38	10.05	8.75	8.11	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	12,727	12,280	14,386	14,884	15,276	
营业成本	7,289	7,366	8,935	8,814	8,814	
营业税金及附加	446	513	504	521	535	
销售费用	58	61	72	74	76	
管理费用	841	832	1,165	1,087	993	
研发费用	1	5	0	0	0	
财务费用	503	468	430	470	862	
减值损失合计	-13	-73	-4	-5	0	
投资净收益	126	90	80	50	50	
其他	26	-22	14	15	15	
<b>营业利润</b>	3,729	3,030	3,371	3,978	4,061	
营业外收支	-2	28	2	2	2	
<b>利润总额</b>	3,726	3,058	3,373	3,980	4,063	
所得税	1,043	762	944	1,114	1,138	
<b>净利润</b>	2,683	2,296	2,428	2,866	2,926	
少数股东损益	290	160	287	430	439	
<b>归属母公司净利润</b>	2,393	2,136	2,142	2,436	2,487	
EBITDA	5,663	5,242	4,531	5,227	5,537	
EPS(当年)(元)	0.92	0.83	0.83	0.94	0.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	3,458	3,104	3,146	4,007	4,005	
净利润	2,683	2,296	2,428	2,866	2,926	
折旧摊销	1,554	1,758	728	777	612	
财务费用	513	481	443	478	873	
投资损失	-126	-90	-80	-50	-50	
营运资金变动	-1,151	-1,393	-375	-66	-353	
其它	-15	51	2	3	-2	
<b>投资活动现金流</b>	-7,007	-7,217	-5,979	-3,480	-2,028	
资本支出	-7,015	-7,231	-6,059	-3,520	-1,998	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	7	14	80	40	-30	
<b>筹资活动现金流</b>	4,200	4,360	1,860	174	429	
吸收投资	366	609	0	0	0	
借款	5,386	3,972	2,300	900	1,600	
支付利息或股息	-969	-1,188	-443	-721	-1,171	
<b>现金流净增加额</b>	650	247	-972	701	2,406	

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。