

新集能源 (601918.SH)

煤、电价下行业绩承压，煤电一体成长可期

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年报：2025 年公司实现营收 122.8 亿元 (-3.5%)，归母净利润 21.4 亿元 (-10.7%)，扣非归母净利润 21.4 亿元 (-10.4%)；其中 2025Q4 公司实现营收 32.7 亿元 (-7.6%)，归母净利润 6.6 亿元 (+16.0%)，扣非归母净利润 6.6 亿元 (+9.5%)。四季度吨煤毛利明显提高助力业绩改善。

煤炭业务：煤炭产/销量增加，成本下降对冲部分煤价下行影响；随着多个电厂的投运，自用煤显著增加。2025Q4 公司吨煤售价环比提高 45 元/吨、吨煤成本环比下降 18 元/吨，吨煤毛利大幅增加 63 元/吨，助力四季度业绩环比均有明显改善。2025 年公司商品煤产量 1976 万吨，同比+3.7%，商品煤销售量 1969 万吨，同比+4.4%，其中对外商品煤销售量 1300 万吨，同比-0.8%，自用煤 670 万吨，同比+16%；吨煤售价 532 元/吨，同比-35 元/吨，吨煤成本 323 元/吨，同比-20 元/吨，吨煤毛利 210 元/吨，同比-15 元/吨。2025 年公司煤炭业务实现毛利 43 亿元，同比-2.6%。

电力业务：受益于辛利二期、上饶电厂、滁州电厂的投产，发电量增长，但电价下行拖累业绩。2025 年公司发/上网电量分别为 142/134 亿千瓦时，同比+10.4%/+10.1%，主要系辛利二期电厂、上饶电厂、滁州电厂先后投运所致；平均上网电价 0.376 元/千瓦时，同比-7.5%，致 2025 年公司发电业务实现毛利 5.7 亿元，同比-41.3%。项目进展方面，上饶 2×1000MW 超超临界二次再热燃煤发电项目两台机组分别于 2025 年 12 月 30 日、2026 年 3 月 25 日完成 168 小时满负荷试运行，转入商业化运营；滁州 2×660MW 超超临界二次再热燃煤发电项目两台机组分别于 2026 年 1 月 30 日、2026 年 3 月 27 日完成 168 小时满负荷试运行，转入商业化运营；此外公司还有六安电厂 (2×660MW) 在建。预计 2026 年公司发/售电量保持较好增长，自用煤量增加，煤电一体化的协同优势进一步体现。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

电价下降影响公司业绩，下调盈利预测。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 22.7/23.4/24.2 亿元 (2026-2027 年前值为 24.8/26.3 亿元)。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，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 证券分析师：胡瑞阳
010-88005312 0755-81982908
liumengluan@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn
S0980520040001 S0980523060002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 7.39 元
收盘价 8.53/6.18 元
总市值/流通市值 19144/19144 百万元
52 周最高价/最低价 8.53/6.18 元
近 3 个月日均成交额 521.25 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、电齐改善，发电业务增长可期》
——2025-10-28
《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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,727	12,280	14,587	14,883	14,883
(+/-%)	-0.9%	-3.5%	18.8%	2.0%	0.0%
净利润(百万元)	2393	2136	2268	2337	2422
(+/-%)	13.4%	-10.7%	6.2%	3.0%	3.6%
每股收益(元)	0.92	0.82	0.88	0.90	0.93
EBIT Margin	32.2%	28.5%	26.2%	25.4%	25.4%
净资产收益率 (ROE)	15.4%	12.6%	12.0%	11.2%	10.5%
市盈率 (PE)	8.0	9.0	8.4	8.2	7.9
EV/EBITDA	8.5	10.4	9.8	9.5	9.2
市净率 (PB)	1.23	1.13	1.01	0.92	0.83

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)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2286	2478	4458	6834	8756	营业收入	12727	12280	14587	14883	14883
应收款项	1159	1069	1269	1315	1302	营业成本	7289	7366	9093	9397	9397
存货净额	308	340	436	443	435	营业税金及附加	446	513	610	622	622
其他流动资产	240	1008	1197	744	744	销售费用	58	61	72	74	74
流动资产合计	4033	4932	7398	9373	11274	管理费用	841	832	988	1008	1008
固定资产	28381	37154	37331	37359	37252	研发费用	1	5	6	6	6
无形资产及其他	1953	1938	1874	1811	1747	财务费用	503	468	597	457	335
投资性房地产	9439	8086	8086	8086	8086	投资收益	126	90	90	90	90
长期股权投资	860	925	991	1056	1122	资产减值及公允价值变动	(3)	(76)	(106)	(106)	(106)
资产总计	44666	53035	55681	57686	59482	其他收入	15	(25)	7	7	7
短期借款及交易性金融负债	4234	6125	5000	5000	5000	营业利润	3729	3030	3219	3318	3439
应付款项	3177	4587	5878	5967	5867	营业外净收支	(2)	28	28	28	28
其他流动负债	2482	2510	3188	3238	3190	利润总额	3726	3058	3247	3346	3467
流动负债合计	9893	13222	14066	14205	14057	所得税费用	1043	762	809	834	864
长期借款及应付债券	14508	17900	17900	17900	17900	少数股东损益	290	160	170	175	182
其他长期负债	2850	2569	2289	2008	1727	归属于母公司净利润	2393	2136	2268	2337	2422
长期负债合计	17358	20469	20189	19908	19627	现金流量表 (百万元)					
负债合计	27251	33692	34254	34113	33685	净利润	2393	2136	2268	2337	2422
少数股东权益	1858	2383	2528	2678	2833	资产减值准备	(11)	60	10	5	2
股东权益	15556	16961	18898	20895	22964	折旧摊销	1396	1581	1632	1825	1963
负债和股东权益总计	44666	53035	55681	57686	59482	公允价值变动损失	3	76	106	106	106
关键财务与估值指标						财务费用	503	468	597	457	335
每股收益	0.92	0.82	0.88	0.90	0.93	营运资本变动	(2384)	1842	1251	264	(405)
每股红利	0.37	0.46	0.13	0.13	0.14	其它	251	77	135	145	153
每股净资产	6.01	6.55	7.30	8.07	8.86	经营活动现金流	1648	5772	5402	4682	4241
ROIC	8.29%	5.96%	6%	6%	6%	资本开支	0	(10270)	(1901)	(1901)	(1901)
ROE	15.38%	12.59%	12%	11%	11%	其它投资现金流	(6)	3	0	0	0
毛利率	43%	40%	38%	37%	37%	投资活动现金流	(104)	(10333)	(1966)	(1966)	(1966)
EBIT Margin	32%	29%	26%	25%	25%	权益性融资	0	609	0	0	0
EBITDA Margin	43%	41%	37%	38%	39%	负债净变化	5547	3392	0	0	0
收入增长	-1%	-4%	19%	2%	0%	支付股利、利息	(969)	(1188)	(330)	(340)	(352)
净利润增长率	13%	-11%	6%	3%	4%	其它融资现金流	(10047)	(265)	(1125)	0	0
资产负债率	65%	68%	66%	64%	61%	融资活动现金流	(893)	4753	(1455)	(340)	(352)
股息率	5.1%	6.2%	1.7%	1.8%	1.8%	现金净变动	651	192	1980	2376	1922
P/E	8.0	9.0	8.4	8.2	7.9	货币资金的期初余额	1635	2286	2478	4458	6834
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	货币资金的期末余额	2286	2478	4458	6834	8756
EV/EBITDA	8.5	10.4	9.8	9.5	9.2	企业自由现金流	0	(4217)	3849	3024	2493
						权益自由现金流	0	(1090)	2275	2682	2241

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 ±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 ±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所提及的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