

金开新能 (600821.SH)

资产减值影响利润, “算电协同”项目进展有序

优于大市

核心观点

收入略减, 归母净利大幅下降。2025年公司实现营业收入34.52亿元, 同比减少4.44%, 主要系电站平均上网电价下降及限电损失电量增加所致。2025年公司实现实现归母净利润1.01亿元, 同比大幅减少87.39%; 扣除非经常性损益后归母净利润为-3.36亿元, 同比减少145.67%。利润大幅下滑主要原因包括: 一是受电力市场化交易规模扩大影响, 平均上网电价下降, 同时限电损失电量增加, 导致盈利空间收窄; 二是受行业税收政策调整等因素影响, 公司对相关长期资产计提了减值准备, 其中资产减值损失合计约6.94亿元, 进一步压低了当期利润水平。

新能源并网容量、发电量提升, 利用小时及上网电价下滑。截至2025年末, 公司并网装机规模5.85GW, 其中光伏项目4.21GW, 风电项目1.51GW, 储能及生物质0.13GW。2025年公司累计发电量84.32亿千瓦时, 同比增长6.67%; 上网电量83.65亿千瓦时, 同比增长7.12%。其中, 风力发电量38.12亿千瓦时, 同比+7.10%; 光伏发电量46.20亿千瓦时, 同比+7.51%。2025年公司平均上网电价454元/兆瓦时, 同比下降45元/兆瓦时。参与市场化交易电量34.42亿千瓦时, 占总上网电量的40.82%, 同比上升5.95个百分点。

经营活动现金流改善明显。2025年公司经营活动产生的现金流量净额为21.70亿元, 同比增长15.35%。现金流改善主要原因是报告期内可再生能源补贴资金回款增加16, 全年共收到可再生能源补贴资金15.77亿元。

“算电协同”项目进展有序。算电协同领域, 2025年公司积极响应国家东数西算战略, 快速布局绿色算力, 新疆哈密伊吾智算中心首期2,000P (FP16)项目顺利通过验收并投运, 实现智算业务关键突破。2026年2月9日, 乌兰察布市成功与中国联通、博大数据、金开新能等4家企业签约, 推动多个智算中心项目正式落地, 打响年度数字经济招商引资“第一枪”。项目总投资约319亿元, IT负荷总量约1600MW, 设计安装机柜约28.5万架, 预计投产后算力规模超30万P, 年营收超50亿元, 实现年税收超3亿元, 安置就业约800人。

风险提示: 电量下降; 电价下滑; 新能源项目投运不及预期; 限电率增加。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。随着电力现货市场覆盖范围不断扩大, 市场化交易比例提升, 国内电价仍可能面临一定的下行压力, 预计2026-2028年归母净利润7.32/8.03/8.71亿元 (2026-2027年前值为9.74/10.58亿元), 同比增速623.1%/9.6%/8.5%, 当前股价对应PE=24/22/20x, 维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,612	3,452	3,651	3,831	3,964
(+/-%)	8.5%	-4.4%	5.8%	4.9%	3.5%
净利润(百万元)	803	101	732	803	871
(+/-%)	0.0%	-87.4%	623.1%	9.6%	8.5%
每股收益(元)	0.40	0.05	0.37	0.40	0.44
EBIT Margin	48.3%	42.2%	42.5%	42.8%	43.8%
净资产收益率 (ROE)	8.6%	1.1%	7.7%	8.1%	8.3%
市盈率 (PE)	22.6	179.1	24.8	22.6	20.8
EV/EBITDA	16.3	16.4	15.4	15.2	14.3
市净率 (PB)	1.95	2.01	1.91	1.82	1.73

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师: 黄秀杰

021-61761029

huangxiujie@guosen.com.cn

S0980521060002

证券分析师: 崔佳诚

021-60375416

cuijiacheng@guosen.com.cn

S0980525070002

证券分析师: 刘汉轩

010-88005198

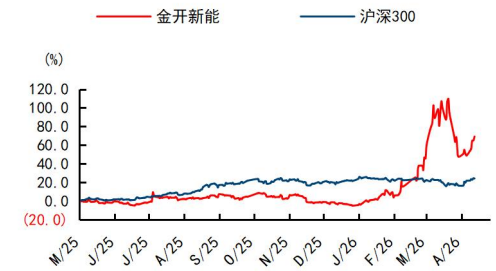
liuhaxuan@guosen.com.cn

S0980524120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.08元
总市值/流通市值	17863/17863百万元
52周最高价/最低价	12.20/5.09元
近3个月日均成交额	2536.51百万元

市场走势



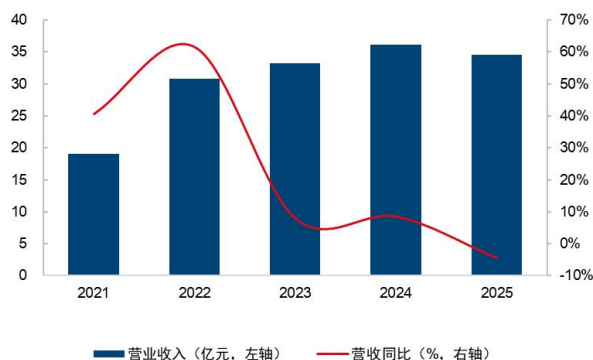
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金开新能 (600821.SH) - 投资收益下降及资产减值影响利润, “绿电+”项目逐步落地》——2025-08-29
- 《金开新能 (600821.SH) - 新能源持续发展, “绿电+”融合模式有序推进》——2025-04-13
- 《金开新能 (600821.SH) - 算力业务稳步发展, 打造第二增长曲线》——2025-02-17
- 《金开新能 (600821.SH) - 业绩表现较为稳健, 中期拟现金分红1.97亿元》——2024-09-01

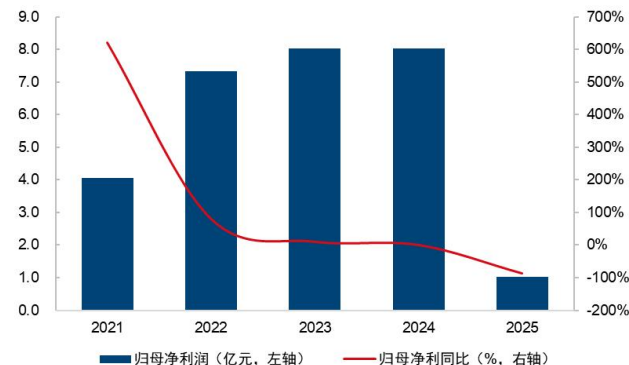
收入略减，归母净利大幅下降。2025 年公司实现营业收入 34.52 亿元，同比减少 4.44%，主要系电站平均上网电价下降及限电损失电量增加所致。2025 年公司实现实现归母净利润 1.01 亿元，同比大幅减少 87.39%；扣除非经常性损益后归母净利润为-3.36 亿元，同比减少 145.67%。利润大幅下滑主要原因包括：一是受电力市场化交易规模扩大影响，平均上网电价下降，同时限电损失电量增加，导致盈利空间收窄；二是受行业税收政策调整等因素影响，公司对相关长期资产计提了减值准备，其中资产减值损失合计约 6.94 亿元，进一步压低了当期利润水平。

图1：金开新能营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

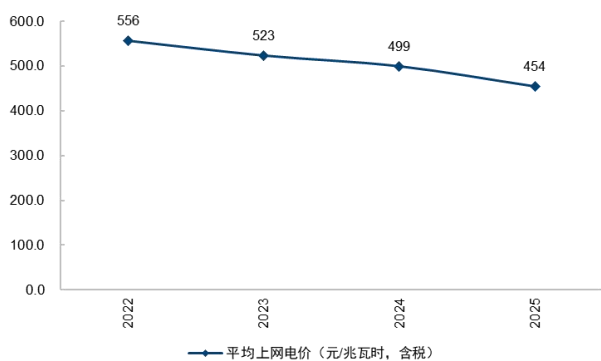
图2：金开新能归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

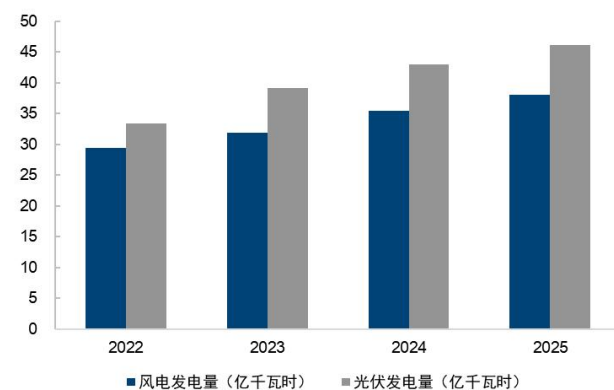
新能源并网容量、发电量提升，利用小时及上网电价下滑。截至 2025 年末，公司并网装机规模 5.85GW，其中光伏项目 4.21GW，风电项目 1.51GW，储能及生物质 0.13GW。2025 年公司累计发电量 84.32 亿千瓦时，同比增长 6.67%；上网电量 83.65 亿千瓦时，同比增长 7.12%。其中，风力发电量 38.12 亿千瓦时，同比+7.10%；光伏发电量 46.20 亿千瓦时，同比+7.51%。2025 年公司平均上网电价 454 元/兆瓦时，同比下降 45 元/兆瓦时。参与市场化交易电量 34.42 亿千瓦时，占总上网电量的 40.82%，同比上升 5.95 个百分点。

图3：2022-2025 金开新能平均上网电价情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2022-2025 金开新能发电量情况（单位：亿千瓦时）

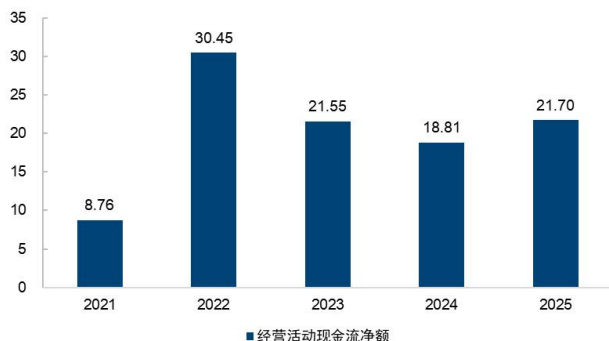


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营活动现金流改善明显，中期已实施分红。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 21.70 亿元，同比增长 15.35%。现金流改善主要原因是报告期内可再生能源补贴资金回款增加，全年共收到可再生能源补贴资金 15.77 亿元。公司 2025 年半年度已实施分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），合计派发现金红利 1.97 亿元。由于 2025 年半年度派发现金红利已超过年度归母净利润公

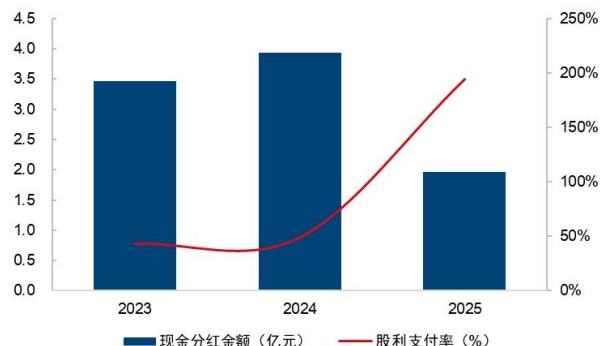
司 2025 年度拟不派发现金红利。以 2025 年归母净利润计算，全年现金分红占归母净利润的 194.29%。

图5: 金开新能经营活动现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 金开新能近年来分红情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

“算电协同”项目进展有序。算电协同领域，2025 年公司积极响应国家东数西算战略，快速布局绿色算力，新疆哈密伊吾智算中心首期 2,000P (FP16) 项目顺利通过验收并投运，实现智算业务关键突破。2026 年 2 月 9 日，乌兰察布市成功与中国联通、博大数据、金开新能等 4 家企业签约，推动多个智算中心项目正式落地，打响年度数字经济招商引资“第一枪”。项目总投资约 319 亿元，IT 负荷总量约 1600MW，设计安装机柜约 28.5 万架，预计投产后算力规模超 30 万 P，年营收超 50 亿元，实现年税收超 3 亿元，安置就业约 800 人。

回购彰显信心。基于对公司未来发展的信心和对企业内在价值的判断，为增强投资者信心，在综合考虑经营情况、业务发展前景、财务状况的基础上，公司拟以不超 7.5 元/股的价格使用自有/自筹资金回购 5-6 亿元用于注销减少公司注册资本。预计回购数量 0.67 亿-0.8 亿股，占公司总股本的 3.34%-4.01%。

风险提示: 电量下降；电价下滑；新能源项目投运不及预期；限电率增加。

投资建议: 下调盈利预测，维持“优于大市”评级。随着电力现货市场覆盖范围不断扩大，市场化交易比例提升，国内电价仍可能面临一定的下行压力，预计 2026-2028 年归母净利润 7.32/8.03/8.71 亿元 (2026-2027 年前值为 9.74/10.58 亿元)，同比增速 623.1%/9.6%/8.5%，当前股价对应 PE=24/22/20x。

表1: 可比公司估值表

公司简称	代码	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
金开新能	600821.SH	9.08	179	0.05	0.37	0.40	0.44	181.60	24.54	22.70	20.64	1.10	0.04	优于 大市
可比公司														
龙源电力	001289.SZ	15.36	1284	0.54	0.58	0.66	0.70	28.37	26.48	23.27	21.94	6.11	2.96	优于 大市
三峡能源	600905.SH	4.10	1172	0.13				31.54						优于 大市
华电新能	600930.SH	6.01	2507	0.17				35.35						无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 龙源电力及金开新能 2026-2028 年盈利为国信证券预测 (股价数据更新至 2026.4.17, 截至当日三峡能源与华电新能仅披露 2025 年业绩预告, 尚未披露年报)

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	1028	996	772	932	900	营业收入	3612	3452	3651	3831	3964
应收款项	8262	7603	7717	8432	8611	营业成本	1622	1715	1833	1918	1954
存货净额	22	6	27	19	16	营业税金及附加	36	39	41	43	44
其他流动资产	682	389	479	553	513	销售费用	3	6	7	7	7
流动资产合计	10256	9554	9561	10508	10617	管理费用	254	294	353	349	341
固定资产	23056	22767	23791	24721	24700	财务费用	820	804	710	719	737
无形资产及其他	216	221	262	304	347	投资收益	301	262	282	282	312
投资性房地产	5214	5344	5344	5344	5344	资产减值及公允价值变动	(124)	(634)	(166)	(166)	(166)
长期股权投资	1328	1445	1585	1824	1990	其他收入	12	54	133	129	125
资产总计	40070	39330	40543	42701	42997	营业利润	1068	275	957	1039	1152
短期借款及交易性金融负债	1979	2504	3084	4961	5606	营业外净收支	1	25	25	45	25
应付款项	2372	529	1425	1530	1068	利润总额	1068	300	982	1084	1176
其他流动负债	2291	1984	2181	2263	2040	所得税费用	161	215	196	222	241
流动负债合计	6642	5018	6691	8754	8714	少数股东损益	105	(16)	53	59	64
长期借款及应付债券	22936	22883	21883	21383	21083	归属于母公司净利润	803	101	732	803	871
其他长期负债	503	581	649	727	803						
长期负债合计	23439	23465	22533	22111	21886	现金流量表 (百万元)					
负债合计	30081	28483	29224	30865	30600	净利润	803	101	732	803	871
少数股东权益	695	1814	1846	1881	1919	资产减值准备	53	511	(469)	0	0
股东权益	9295	9034	9473	9955	10478	折旧摊销	1216	1378	1520	1586	1673
负债和股东权益总计	40070	39330	40543	42701	42997	公允价值变动损失	53	511	(469)	0	0
						财务费用	820	804	710	719	737
关键财务与估值指标						营运资本变动	(721)	(1185)	872	(594)	(821)
每股收益	0.40	0.05	0.37	0.40	0.44	其它	477	854	929	472	464
每股红利	0.17	0.20	0.15	0.16	0.17	经营活动现金流	1881	2170	3115	2267	2187
每股净资产	4.65	4.52	4.74	4.98	5.25	资本开支	(1284)	(1581)	(2120)	(2558)	(1695)
ROIC	4.86%	1.22%	4%	4%	4%	其它投资现金流	(172)	(298)	(6)	(6)	(6)
ROE	8.64%	1.12%	7.73%	8.06%	8.32%	投资活动现金流	(1763)	(1720)	(2266)	(2803)	(1866)
毛利率	55%	50%	50%	50%	51%	权益性融资	0	1201	0	0	0
EBIT Margin	48%	42%	43%	43%	44%	负债净变化	4089	(1201)	(1000)	(500)	(300)
EBITDA Margin	82%	82%	84%	84%	86%	支付股利、利息	(340)	(399)	(293)	(321)	(349)
收入增长	9%	-4%	6%	5%	3%	其它融资现金流	(4282)	(720)	580	1876	646
净利润增长率	0%	-87%	623%	10%	9%	融资活动现金流	584	(436)	(1073)	696	(353)
资产负债率	77%	77%	77%	77%	76%	现金净变动	736	(32)	(224)	160	(32)
股息率	1.9%	2.2%	1.6%	1.8%	1.9%	货币资金的期初余额	292	1028	996	772	932
P/E	22.6	179.1	24.8	22.6	20.8	货币资金的期末余额	1028	996	772	932	900
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	企业自由现金流	0	(975)	1514	(265)	539
EV/EBITDA	16.3	16.4	15.4	15.2	14.3	权益自由现金流	0	(2897)	525	540	298

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