



## 减值&投资收益拖累业绩，布局算电协同打开成长空间

—— 2025 年年报点评

2026 年 04 月 20 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报。2025 年实现营收 34.52 亿元，同比-4.44%；归母净利润 1.01 亿元（扣非-3.36 亿元），同比-87.39%（扣非同比-145.67%）。公司 25Q4 单季度实现营收 6.11 亿元，同比-21.93%；归母净利润-4.60 亿元（扣非-8.56 亿元），同比由盈转亏，2024 年同期为 0.56 亿元（扣非 0.32 亿元）。公司 2025 年产生非经常性损益 4.37 亿元，同比+3.70 亿元，主要系处置子公司、长期股权投资以及固定资产产生的投资收益同比+2.88 亿元至 3.49 亿元。公司拟每股分配现金红利 0.1 元，2026 年 4 月 17 日收盘价对应股息率 1.10%；现金分红总额 1.97 亿元，对应分红比例 194.29%。
- 电量增长，电价延续下滑。**截至 25 年末，公司并网装机规模 5847.81MW，其中光伏、风电、储能及生物质分别为 4206.59、1514.52、126.8MW，较 24 年+294MW、基本持平、基本持平。公司年内新投产机组 444.71MW，新投产装机和净新增装机之间的差异主要来自处置子公司导致的项目出表。截至 25 年末，公司在建项目容量 1672.60 MW，支撑后续增长。2025 年，公司实现发电量 84.3 亿 kwh，其中光伏、风电、生物质发电分别为 46.2、38.1、0 亿 kwh，同比+7.51%、+7.10%、-100%；其中生物质发电项目因原材料供应原因暂停运营，公司已基本形成资产处置方案。从收入/售电量角度出发，我们测算公司 25 年光伏、风电上网电价分别为 0.381、0.426 元/kwh，同比-14.8%（或-0.066 元/kwh）、-1.8%（或-0.008 元/kwh）。
- 成本增加较为刚性，光伏发电业务毛利率下滑显著。**2025 年，公司光伏、风电业务分别实现营收 17.42、15.89 亿元，同比-8.27%、+5.37%；发生营业成本 10.67、5.84 亿元，同比+11.51%、+12.32%，增量主要来自于折旧摊销；实现毛利率 38.76%、63.28%，同比-10.86、-2.27pct。
- 减值&投资收益拖累业绩表现，国补回收助力现金流改善。**2025 年，公司产生资产减值损失 6.94 亿元，同比+5.68 亿元；其中固定资产减值损失 4.77 亿元，同比+3.57 亿元；商誉减值损失 2.17 亿元，同比+2.11 亿元。2025 年，公司实现投资收益 2.62 亿元，同比-0.39 亿元；其中处置子公司及长期股权投资产生的投资收益为 3.48 亿元，同比+2.87 亿元；权益法核算的长期股权投资收益为-0.88 亿元，同比-3.26 亿元，主要系英利发展确认投资收益同比-2.25 亿元至-1.02 亿元。2025 年，公司共收到可再生能源补贴资金 15.77 亿元，同比增加 147.40%，其中国家可再生能源补贴资金 15.57 亿元，同比增加 145.16%；助力公司经营净现金流同比+15.35%至 21.70 亿元。
- 积极布局算电协同，打造第二增长曲线。**2026 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出要“推动绿色电力与算力协同布局”。近期算电协同项目加速落地，产业趋势逐步确立。公司在算电协同领域的布局具备前瞻性，据我们不完全梳理：1) 公司全资子公司金开伊吾与无问芯穹于 2025 年 1 月签署了《人工智能算力技术服务合同》。由金开伊吾将向无问芯穹提供智算算力及其配套的带宽资源、存储资源、安全资源以及 IT 运维服务，分两期交付。其中，一期合同租赁总金额为人民币 6,912 万元（含税），并已于 2025 年 7 月完成整体交付。2) 2024 年 10 月，公司公告全资子公司金开有限拟于新疆昌吉市投资建设昌吉智算中心项目，算力总规模达到

金开新能（股票代码：600821）

推荐 维持评级

### 分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2026 年 04 月 20 日

股票代码	600821
A 股收盘价(元)	9.39
上证指数	4,082.13
总股本(万股)	196,732
实际流通 A 股(万股)	196,732
流通 A 股市值(亿元)	185

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 20 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河环保公用】公司点评\_金开新能：现金分红比例提升，积极探索绿电+业务
- 【银河环保公用】公司深度\_金开新能：聚焦优质风光资源，装机成长空间广阔

5000PFlops，其中首批建设规模 2000PFlops。目前，新疆哈密伊吾智算中心首期 2000P（FP16）项目顺利通过验收并投运。3）2026 年 2 月，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。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。

- **投资建议：**我们预计公司 26-28 年分别实现归母净利润 4.36、5.69、6.81 亿元；对应 PE 分别为 42.37x、32.44x、27.11x；维持“推荐”评级。
- **风险提示：**自然资源条件波动的风险，限电情况超预期的风险，电价降幅超预期的风险，在建项目投产节奏不及预期的风险等。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,452	3,655	4,166	4,560
收入增长率%	-4.44	5.90	13.96	9.46
归母净利润(百万元)	101	436	569	681
利润增长率%	-87.39	330.55	30.62	19.67
分红率%	194.29	40.00	40.00	40.00
毛利率%	50.32	49.10	48.50	48.01
摊薄 EPS(元)	0.05	0.22	0.29	0.35
PE	182.44	42.37	32.44	27.11
PB	2.04	2.03	1.96	1.88
PS	5.35	5.05	4.43	4.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,554	9,761	10,287	10,546
现金	996	838	757	890
应收账款	7,370	7,717	8,273	8,359
其它应收款	95	95	109	120
预付账款	67	72	83	92
存货	6	6	7	8
其他	1,022	1,032	1,057	1,077
非流动资产	29,776	30,395	30,692	30,753
长期投资	1,445	1,445	1,445	1,445
固定资产	20,900	20,024	22,096	22,231
无形资产	221	239	257	274
其他	7,210	8,686	6,895	6,804
资产总计	39,330	40,156	40,979	41,299
流动负债	5,018	5,224	5,632	5,953
短期借款	60	60	60	60
应付账款	261	283	327	361
其他	4,697	4,881	5,245	5,532
非流动负债	23,465	23,965	23,965	23,465
长期借款	20,187	20,687	20,687	20,187
其他	3,277	3,277	3,277	3,277
负债总计	28,483	29,189	29,596	29,418
少数股东权益	1,814	1,871	1,945	2,034
归属母公司股东权益	9,034	9,096	9,438	9,847
负债和股东权益	39,330	40,156	40,979	41,299

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,170	2,747	3,070	3,708
净利润	85	493	644	771
折旧摊销	1,443	1,534	1,756	1,892
财务费用	803	796	792	772
投资损失	-262	-18	-21	-23
营运资金变动	-593	-300	-465	-13
其他	695	242	364	309
投资活动现金流	-1,720	-2,234	-2,132	-2,030
资本支出	-1,581	-2,203	-2,103	-2,002
长期投资	-166	0	0	0
其他	26	-32	-29	-27
筹资活动现金流	-436	-670	-1,020	-1,545
短期借款	60	0	0	0
长期借款	-1,201	500	0	-500
其他	706	-1,170	-1,020	-1,045
现金净增加额	14	-158	-82	133

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,452	3,655	4,166	4,560
营业成本	1,715	1,861	2,145	2,371
税金及附加	39	41	47	51
销售费用	6	7	8	8
管理费用	245	260	296	324
研发费用	13	13	15	17
财务费用	804	786	784	765
资产减值损失	-694	-126	-126	-126
公允价值变动收益	60	0	0	0
投资收益及其他	280	22	25	28
营业利润	275	584	770	927
营业外收入	37	37	37	37
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	300	609	795	951
所得税	215	116	151	181
净利润	85	493	644	771
少数股东损益	-16	57	74	89
归属母公司净利润	101	436	569	681
EBITDA	2,547	2,929	3,335	3,609
EPS (元)	0.05	0.22	0.29	0.35

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-4.4%	5.9%	14.0%	9.5%
营业利润增长率	-74.2%	112.0%	31.9%	20.3%
归母净利润增长率	-87.4%	330.6%	30.6%	19.7%
毛利率	50.3%	49.1%	48.5%	48.0%
净利率	2.5%	13.5%	15.5%	16.9%
ROE	1.1%	4.8%	6.0%	6.9%
ROIC	0.8%	3.0%	3.4%	3.7%
资产负债率	72.4%	72.7%	72.2%	71.2%
净资产负债率	262.6%	266.2%	260.0%	247.6%
流动比率	1.90	1.87	1.83	1.77
速动比率	1.79	1.76	1.72	1.67
总资产周转率	0.09	0.09	0.10	0.11
应收账款周转率	0.45	0.48	0.52	0.55
应付账款周转率	5.82	6.84	7.04	6.90
每股收益(元)	0.05	0.22	0.29	0.35
每股经营现金流(元)	1.10	1.40	1.56	1.88
每股净资产(元)	4.59	4.62	4.80	5.01
P/E	182.44	42.37	32.44	27.11
P/B	2.04	2.03	1.96	1.88
EV/EBITDA	17.05	15.05	13.25	12.07
PS	5.35	5.05	4.43	4.05

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学(北京)，超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学(本科)，加州大学洛杉矶分校(硕士)，纽约州立大学布法罗分校(硕士)。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn