

长青集团 (002616.SZ)

优于大市

归母净利润同比增长 29% 创近 5 年最佳，高分红回报股东

核心观点

归母净利润同比增长 29% 创近 5 年最佳。2025 年公司实现营业收入 36.66 亿元，同比下降 3.17%，主要系公司年内进行生物质项目技改导致部分停机、出售鱼台生物质及中山垃圾发电等项目、以及集中供热项目的供热汽价随煤价联动下调所致。公司实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 29.33%，创近五年来最佳业绩。利润增长主要得益于燃料成本下降及出售资产带来 1.28 亿元的非流动性资产处置收益。受减值及出售资产影响，公司扣非归母净利润为 1.44 亿元，同比下降 26.27%。

毛利率改善，费用率持续优化。2025 年公司综合毛利率为 22.06%，同比提升 2.58 个百分点。分业务看，电力业务毛利率为 19.62%，同比提升 4.37 个百分点；热力业务毛利率为 23.94%，同比提升 0.71 个百分点。毛利率改善主要受益于营业成本同比下降 6.27%，降幅大于收入降幅。费用端，2025 年公司管理费用率和财务费用率分别为 6.72% 和 6.52%，其中财务费用同比大幅下降 17.93%，主要系可转债利息及贷款利息支出下降所致。

经营性现金流大幅改善，高分红回报股东。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.11 亿元，同比增长 37.13%，主要系本期收回的补贴电费增加所致。同时，出售子公司股权收回现金净额 5.83 亿元，有效缓解了资金压力。公司资产负债率由年初的 73.23% 大幅下降至 62.35%。公司高度重视股东回报，在实施了 2025 年中期分红后，拟进行年度分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），全年合计派发现金 3.26 亿元，股利支付率 116.4%，对应 2026.4.20 收盘价的股息率达 6.42%。

CCER 重启为生物质业务带来潜在利润增量。2025 年 8 月 15 日，生态环境部对第三批 CCER 方法学正式启动征求意见，生物质发电供热是其中之一，公司预计将在第三批 CCER 方法学正式发布后参与交易，有望带来潜在的利润增量。

风险提示：原材料价格上涨风险、生物质电价补贴政策变动风险、应收账款回收不及预期风险。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 2025 年出售鱼台生物质及中山垃圾发电等项目，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.93/3.15/3.23 亿元（26-27 年原值为 3.55/3.88 亿元），同比增速 4.3%/7.2%/2.3%，当前股价对应 PE=17/16/15x，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)	3,786	3,666	3,732	3,839	3,860
(+/-%)	-4.6%	-3.2%	1.8%	2.9%	0.5%
归母净利润(百万元)	217	280	293	315	323
(+/-%)	36.3%	29.3%	4.7%	7.5%	2.3%
每股收益(元)	0.29	0.33	0.34	0.37	0.38
EBIT Margin	11.2%	13.8%	16.0%	15.8%	15.4%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	7.7%	7.7%	7.8%	7.6%
市盈率 (PE)	20.2	18.1	17.3	16.1	15.7
EV/EBITDA	14.2	12.0	9.9	9.0	8.5
市净率 (PB)	1.56	1.40	1.33	1.25	1.19

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

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：刘汉轩 010-88005198
liuhanxuan@guosen.com.cn
S0980524120001

证券分析师：崔佳诚 021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn
S0980525070002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 5.91 元
总市值/流通市值 5078/3472 百万元
52 周最高价/最低价 7.68/5.32 元
近 3 个月日均成交额 148.29 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

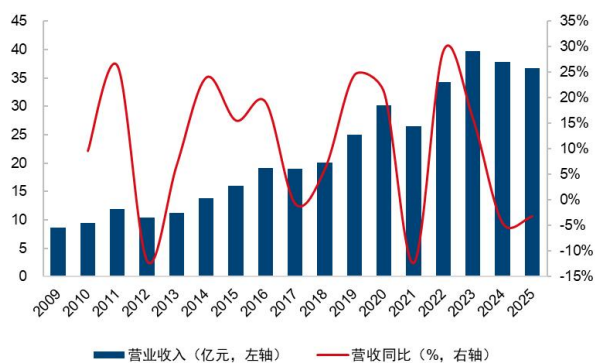
相关研究报告

《长青集团(002616.SZ)-燃料成本下降扣非归母净利润大增 150%，中期分红率 92.3%》——2025-09-01
《长青集团(002616.SZ)-行稳致远的生物质发电龙头，携手中科系推动数字+智能转型》——2025-05-26

归母净利同比增长 29%创近 5 年最佳。2025 年公司实现营业收入 36.66 亿元，同比下降 3.17%，主要系公司年内进行生物质项目技改导致部分停机、出售鱼台生物质及中山垃圾发电等项目、以及集中供热项目的供热汽价随煤价联动下调所致。公司实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 29.33%，创近五年来最佳业绩。利润增长主要得益于燃料成本下降及出售资产带来 1.28 亿元的非流动性资产处置收益。受减值及出售资产影响，公司扣非归母净利润为 1.44 亿元，同比下降 26.27%。

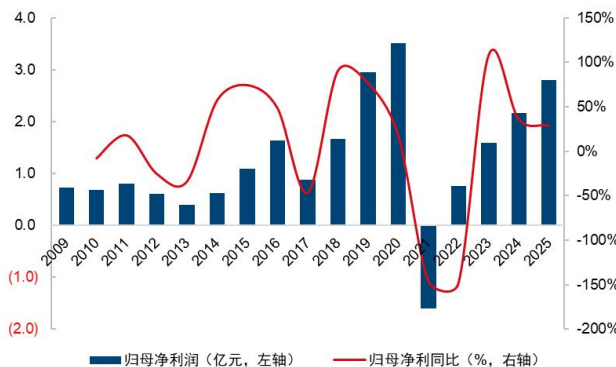
毛利率改善，费用率持续优化。2025 年公司综合毛利率为 22.06%，同比提升 2.58 个百分点。分业务看，电力业务毛利率为 19.62%，同比提升 4.37 个百分点；热力业务毛利率为 23.94%，同比提升 0.71 个百分点。毛利率改善主要受益于营业成本同比下降 6.27%，降幅大于收入降幅。费用端，2025 年公司管理费用率和财务费用率分别为 6.72%和 6.52%，其中财务费用同比大幅下降 17.93%，主要系可转债利息及贷款利息支出下降所致。

图1: 长青集团收入及增速情况 (单位: 亿元、%)



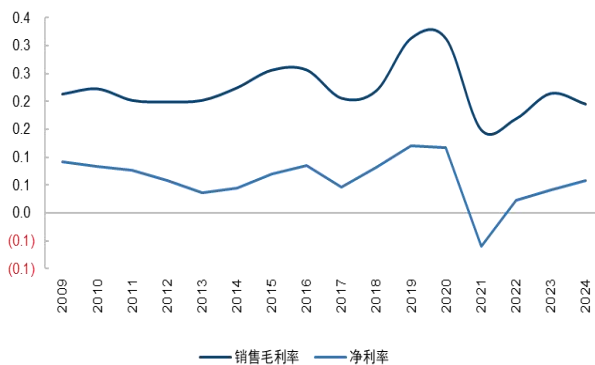
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 长青集团归母净利及增速情况 (单位: 亿元、%)



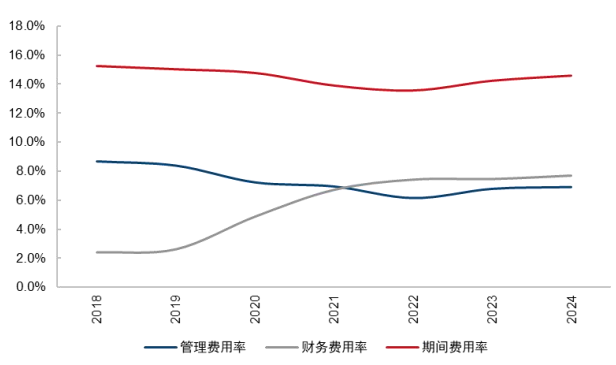
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 长青集团经营性现金流情况 (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4: 长青集团各项费率情况 (单位: %)

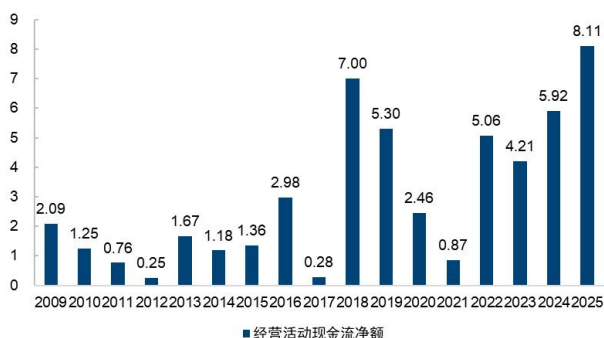


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流大幅改善，高分红回报股东。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.11 亿元，同比增长 37.13%，主要系本期收回的补贴电费增加所致。同时，出售子公司股权收回现金净额 5.83 亿元，有效缓解了资金压力。公司资产负债率由年初的 73.23%大幅下降至 62.35%。公司高度重视股东回报，在实施了 2025 年中期分红后，拟进行年度分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），全年合计派发现金 3.26 亿元，股利支付率 116.4%，对应 2026.4.20 收盘

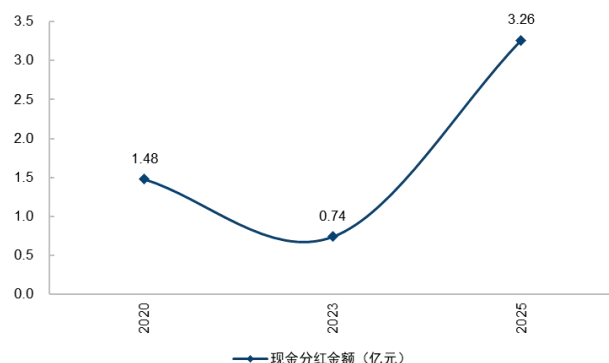
价的股息率达 6.42%。

图5: 恒瑞医药毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 长青集团分红情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

CCER 重启为生物质业务带来潜在利润增量。2025 年 8 月 15 日, 生态环境部对第三批 CCER 方法学正式启动征求意见, 生物质发电供热是其中之一, 公司预计将在第三批 CCER 方法学正式发布后参与交易, 有望带来潜在的利润增量。

小幅下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到公司 2025 年出售鱼台生物质及中山垃圾发电等项目, 我们小幅下调盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.93/3.15/3.23 亿元 (26-27 年原值为 3.55/3.88 亿元), 同比增速 4.3%/7.2%/2.3%, 当前股价对应 PE=17/16/15x, 维持“优于大市”评级。

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	25A	26E	
长青集团	002616.SZ	5.91	51	0.33	0.34	0.37	0.38	18.12	17.38	16.10	15.55	8.72	4.08	优于 大市
可比公司														
粤电力 A	000539.SZ	5.81	305	0.11	0.05	0.15	0.25	52.82	115.74	39.52	22.99	2.59	8.61	无
永兴股份	601033.SH	14.77	133	0.96	1.09	1.19	1.27	15.39	13.59	12.41	11.60	8.08	1.17	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理注: 可比公司取自 Wind 一致预期 (股价数据更新至 2026.4.20)

风险提示: 原材料价格上涨风险、生物质电价补贴政策变动风险、应收账款回收不及预期风险。

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	544	826	1136	883	909	营业收入	3786	3666	3732	3839	3860
应收款项	3449	3278	3337	3433	3451	营业成本	3048	2857	2864	2940	2963
存货净额	290	258	246	253	255	营业税金及附加	52	57	52	55	56
其他流动资产	41	24	25	25	25	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	4325	4385	4744	4594	4640	管理费用	261	247	219	236	245
固定资产	5336	4753	4397	4062	3669	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	764	424	407	390	373	财务费用	291	239	199	179	156
投资性房地产	81	67	67	67	67	投资收益	0	147	0	0	0
长期股权投资	0	8	8	8	8	资产减值及公允价值变动	0	(143)	0	0	0
资产总计	10506	9638	9623	9121	8757	其他收入	145	111	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1761	1626	1660	1000	500	营业利润	278	381	399	430	440
应付款项	1107	932	889	914	920	营业外净收支	28	7	7	7	7
其他流动负债	375	303	290	300	303	利润总额	306	387	406	436	446
流动负债合计	3243	2861	2839	2214	1723	所得税费用	87	105	110	118	121
长期借款及应付债券	4299	3115	2915	2815	2715	少数股东损益	3	2	2	3	3
其他长期负债	151	34	34	34	34	归属于母公司净利润	217	280	293	315	323
长期负债合计	4451	3149	2949	2849	2749	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7693	6009	5788	5063	4471	净利润	217	280	293	315	323
少数股东权益	8	8	10	12	13	资产减值准备	(16)	143	(10)	(10)	(12)
股东权益	2805	3620	3826	4046	4272	折旧摊销	429	416	503	513	521
负债和股东权益总计	10506	9638	9623	9121	8757	公允价值变动损失	0	143	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	291	239	199	179	156
每股收益	0.29	0.33	0.34	0.37	0.38	营运资本变动	(513)	14	(114)	(79)	(23)
每股红利	0.00	0.25	0.10	0.11	0.11	其它	19	(143)	12	12	13
每股净资产	3.78	4.21	4.45	4.71	4.97	经营活动现金流	135	854	685	751	823
ROIC	1.52%	2.66%	4%	4%	4%	资本开支	0	216	(120)	(150)	(100)
ROE	7.73%	7.74%	8%	8%	8%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	19%	22%	23%	23%	23%	投资活动现金流	0	207	(120)	(150)	(100)
EBIT Margin	11%	14%	16%	16%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	30%	29%	29%	负债净变化	61	(561)	(200)	(100)	(100)
收入增长	-5%	-3%	2%	3%	1%	支付股利、利息	0	(215)	(88)	(95)	(97)
净利润增长率	36%	29%	5%	8%	2%	其它融资现金流	(178)	772	34	(660)	(500)
资产负债率	73%	62%	60%	56%	51%	融资活动现金流	(56)	(780)	(254)	(855)	(697)
股息率	0.0%	4.2%	1.7%	1.9%	1.9%	现金净变动	80	282	310	(253)	26
P/E	20.2	18.1	17.3	16.1	15.7	货币资金的期初余额	464	544	826	1136	883
P/B	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	货币资金的期末余额	544	826	1136	883	909
EV/EBITDA	14.2	12.0	9.9	9.0	8.5	企业自由现金流	0	1014	705	728	833
						权益自由现金流	0	1224	394	(163)	119

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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