

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 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@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

Q1 电价表现优异，能源通胀“煤电一体”有望持续受益

2026年4月24日

事件: 2026年4月24日，新集能源发布2026年一季度报。2026Q1公司实现营业收入36.07亿元，同比+23.96%，环比+10.28%；实现归母净利润5.48亿元，同比+3.08%，环比-16.88%。

点评:

煤炭板块: 产量改善明显&成本控制优势突出，煤价同比虽跌环比改善可期。煤炭产销方面，公司Q1原煤产量555.87万吨，同比+0.35%，环比+3.59%；商品煤产量499.41万吨，同比+0.11%，环比-1.64%；商品煤销量479.50万吨，同比+4.16%，环比-8.22%。价格方面，Q1公司煤炭销售均价541.40元/吨，同比-6.97%，环比-3.00%。成本方面，公司Q1商品煤成本324.50元/吨，同比+0.12%，环比+4.72%。综合来看，Q1公司商品煤销量同比改善明显，同时成本控制得当，同比仅略微上涨。但煤价同环比下滑明显，致使板块毛利下滑4.38%。但我们认为此为2025年Q1煤价高基数影响；叠加中东局势升级，全球能源价格中枢持续抬升，我们认为国内煤价有望在Q2实现环比可观改善，板块业绩有望同步持续向好。

电力板块: Q1机组批量投产贡献电量增量，电价表现优异。2026Q1年受益于上饶电厂&滁州电厂投产发电，公司单季电量实现同比增长。电量方面，Q1公司实现上网电量56.42亿千瓦时，同比+64.68%，环比+65.41%。电价方面，Q1公司实现平均上网电价0.3589元/兆瓦时，同比-4.27%。综合来看，公司Q1机组批量投产，其中上饶电厂两台机组分别于2025年12月30日、2026年3月25日完成168小时满负荷试运行；滁州电厂两台机组分别于2026年1月30日、2026年3月27日完成168小时满负荷试运行，新投电厂贡献电量增量。同时，公司Q1不含税电价仅下降约1.6分/度；即便考虑容量电价提升的回补影响，公司上网电价表现相较于安徽省年度交易电价约4.2分/度的降幅仍较为可观。同时截至3月13日，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。我们持续看好安徽火电率先实现“困境反转”，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 22.66/25.22/25.36 亿元；对应 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 9.27/8.33/8.28 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	15,065	15,235	15,510
同比(%)	-0.9%	-3.5%	22.7%	1.1%	1.8%
归属母公司净利润（百万元）	2,393	2,136	2,266	2,522	2,536
同比(%)	13.4%	-10.7%	6.1%	11.3%	0.5%
毛利率(%)	42.7%	40.0%	37.7%	41.1%	42.9%
ROE(%)	15.4%	12.6%	11.7%	11.7%	10.7%
EPS（摊薄）（元）	0.92	0.82	0.87	0.97	0.98
P/E	8.78	9.84	9.27	8.33	8.28
P/B	1.35	1.24	1.09	0.97	0.88
EV/EBITDA	6.20	7.38	7.37	6.51	7.52

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测。注：截至 2026 年 4 月 24 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	4,033	4,932	5,513	8,185	11,100	
货币资金	2,286	2,478	2,791	5,478	7,875	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,019	929	1,046	1,058	1,508	
预付账款	33	158	56	54	53	
存货	308	340	469	449	443	
其他	387	1,026	1,151	1,147	1,221	
非流动资产	40,633	48,103	54,462	55,861	57,329	
长期股权投资	860	925	925	935	1,015	
固定资产(合计)	26,017	29,017	36,792	38,663	42,568	
无形资产	1,953	1,938	2,036	2,116	2,116	
其他	11,803	16,223	14,709	14,147	11,630	
资产总计	44,666	53,035	59,975	64,045	68,429	
流动负债	9,893	13,222	12,420	12,471	12,866	
短期借款	1,391	1,971	2,271	2,571	2,871	
应付票据	0	0	143	132	271	
应付账款	3,177	4,587	3,127	2,990	2,953	
其他	5,325	6,665	6,878	6,778	6,771	
非流动负债	17,358	20,469	25,471	26,666	27,866	
长期借款	14,508	17,900	22,900	24,100	25,300	
其他	2,850	2,569	2,570	2,565	2,565	
负债合计	27,251	33,692	37,890	39,137	40,732	
少数股东权益	1,858	2,383	2,782	3,336	3,893	
归属母公司股东权益	15,556	16,961	19,302	21,572	23,804	
负债和股东权益	44,666	53,035	59,975	64,045	68,429	

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	15,065	15,235	15,510	
同比(%)	-0.9%	-3.5%	22.7%	1.1%	1.8%	
归属母公司净利润	2,393	2,136	2,266	2,522	2,536	
同比(%)	13.4%	-10.7%	6.1%	11.3%	0.5%	
毛利率(%)	42.7%	40.0%	37.7%	41.1%	42.9%	
ROE%	15.4%	12.6%	11.7%	11.7%	10.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.92	0.82	0.87	0.97	0.98	
P/E	8.78	9.84	9.27	8.33	8.28	
P/B	1.35	1.24	1.09	0.97	0.88	
EV/EBITDA	6.20	7.38	7.37	6.51	7.52	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	12,727	12,280	15,065	15,235	15,510	
营业成本	7,289	7,366	9,382	8,971	8,860	
营业税金及附加	446	513	603	609	620	
销售费用	58	61	75	76	78	
管理费用	841	832	874	838	776	
研发费用	1	5	0	0	0	
财务费用	503	468	460	530	977	
减值损失合计	-10	-106	-4	-5	0	
投资净收益	126	90	20	50	80	
其他	23	11	14	14	14	
营业利润	3,729	3,030	3,700	4,270	4,294	
营业外收支	-2	28	2	2	2	
利润总额	3,726	3,058	3,702	4,272	4,296	
所得税	1,043	762	1,037	1,196	1,203	
净利润	2,683	2,296	2,666	3,076	3,093	
少数股东损益	290	160	400	554	557	
归属母公司净利润	2,393	2,136	2,266	2,522	2,536	
EBITDA	5,663	5,242	6,287	6,930	5,884	
EPS(当年)(元)	0.92	0.83	0.87	0.97	0.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	3,458	3,104	5,118	5,468	4,204	
净利润	2,683	2,296	2,666	3,076	3,093	
折旧摊销	1,554	1,758	2,125	2,129	612	
财务费用	513	481	473	544	1,004	
投资损失	-126	-90	-20	-50	-80	
营运资金变动	-1,151	-1,393	-118	-233	-423	
其它	-15	51	-6	3	-2	
投资活动现金流	-7,007	-7,217	-8,457	-3,480	-1,998	
资本支出	-7,015	-7,231	-8,659	-3,520	-1,998	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	7	14	202	40	0	
筹资活动现金流	4,200	4,360	3,651	699	191	
吸收投资	366	609	0	0	0	
借款	5,386	3,972	5,300	1,500	1,500	
支付利息或股息	-969	-1,188	-473	-796	-1,309	
现金流净增加额	650	247	312	2,687	2,397	

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。