

新天绿能 (600956.SH)

Q1 电价与 25 年持平未降，天然气量价承压，装机具备成长空间

公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度，公司营业收入 56.19 亿元，同比-18.69%；归母净利润 7.16 亿元，同比-25.03%；基本每股收益 0.16 元；扣非归母净利润 7.13 亿元，同比-25.07%。主要系天然气售气量及售气单价较上年同期下降影响营业收入。

天然气业务量价承压，拖累整体营收。2026 年 Q1 公司整体售气量 15.21 亿立方米，同比-17.46%。其中，批发 6.91 亿立方米，同比-22.77%；零售气 4.53 亿立方米，同比-13.68%；CNG0.12 亿立方米，同比-9.18%；LNG2.16 亿立方米，同比-12.64%。2025 年公司新增天然气管道 176.03 公里，公司首个燃气电厂抚宁项目按期开工，苏尼特左旗压缩空气储能示范项目全面开工，天然气板块有望稳健增长。此外，公司 2025 年新增核准容量超过 110 万千瓦，燃机累计核准容量达 386 万千瓦，有望未来发挥燃机与天然气协同优势，持续贡献增量。

Q1 电价与 25 年持平未降，装机规模预计进一步扩张。电量方面，2026 年一季度公司风电实现发电量 42.72 亿度，同比-4.29%；风电上网电量 41.70 亿度，同比-4.47%。实现光伏发电量 0.86 亿度，同比+6.31%；光伏上网电量 0.83 亿度，同比+6.54%。电价方面，2026 年一季度公司平均上网电价（不含税）为 0.41 元/千瓦时，同比-5.60%；2025 全年电价为 0.41 元/千瓦时，Q1 电价与 25 年持平未降。截至 2025 年底，公司风电控股在建 129.8 万千瓦，新增风电核准容量 113.2 万千瓦，2026 年装机规模预计进一步扩张。

天然气业务收入降低，公司经营性现金流同比下降 38.1%。2026 年一季度公司经营活动现金流净额 13.91 亿元，同比下降 38.1%，主要系销售天然气收到的现金较上年同期减少所致。

投资建议：公司作为河北省风电以及天然气龙头，风电业务稳健增长，天然气需求后续有望改善。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 223.01/254.06/279.22 亿元，同比增长 12.5%/13.9%/9.9%；归母净利润分别为 21.08/26.39/29.13 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.47/0.58/0.65 元/股，PE 分别为 18.3/14.6/13.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电价下跌风险；装机速度不及预期；上游燃料涨价风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	21,372		22,301	25,406	27,922
增长率 yoy (%)	5.4		12.5	13.9	9.9
归母净利润 (百万元)	1,672	1,826	2,108	2,639	2,913
增长率 yoy (%)	-24.2	9.2	15.4	25.1	10.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.37	0.40	0.47	0.58	0.65
净资产收益率 (%)	7.7	7.2	7.9	9.4	9.9
P/E (倍)	23.1	21.1	18.3	14.6	13.2
P/B (倍)	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3

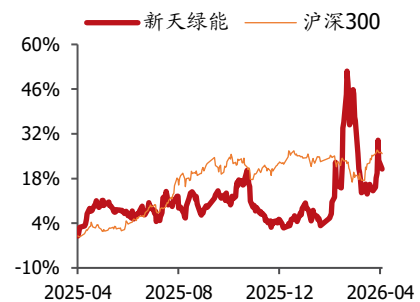
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	8.55
总市值 (百万元)	38,583.53
总股本 (百万股)	4,512.69
其中自由流通股 (%)	92.78
30 日日均成交量 (百万股)	39.60

股价走势



作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com
研究助理	张晓雅
执业证书编号:	S0680125090013
邮箱:	zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《新天绿能 (600956.SH): 风电高效运营提质盈利，现金流高增支撑新能源资本支出》2026-03-31
- 《新天绿能 (600956.SH): 风电稳增，控费降本驱动业绩增长，静待天然气需求改善》2025-10-31
- 《新天绿能 (600956.SH): 气量下滑拖累业绩，风电持续改善引领成长》2025-08-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14422	15604	14678	18737	22039
现金	3056	4843	3608	6713	8837
应收票据及应收账款	7159	6514	7314	8243	9059
其他应收款	258	243	282	328	357
预付账款	677	926	727	813	891
存货	2163	2008	1683	1554	1768
其他流动资产	1109	1070	1064	1085	1127
非流动资产	69595	77887	80551	82676	82581
长期投资	3677	3684	3795	3922	4042
固定资产	49809	51023	54985	60276	61921
无形资产	3562	3932	4483	5046	5551
其他非流动资产	12546	19248	17288	13433	11068
资产总计	84016	93491	95230	101413	104620
流动负债	22599	25670	23767	26337	27617
短期借款	3939	3889	5215	6441	6441
应付票据及应付账款	541	879	552	603	673
其他流动负债	18120	20901	17999	19294	20504
非流动负债	34305	36319	38528	40394	40394
长期借款	33521	35549	37736	39602	39602
其他非流动负债	784	769	792	792	792
负债合计	56904	61989	62294	66731	68011
少数股东权益	5419	5984	6328	6739	7194
股本	4206	4513	4513	4513	4513
资本公积	6754	7818	7818	7818	7818
留存收益	10762	11691	12757	14092	15565
归属母公司股东权益	21693	25518	26608	27942	29416
负债和股东权益	84016	93491	95230	101413	104620

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3721	7297	5560	9385	9737
净利润	1900	2014	2452	3050	3367
折旧摊销	3080	3269	3828	4291	4589
财务费用	1243	1073	1602	1722	1777
投资损失	-148	-320	-216	-203	-223
营运资金变动	-2609	1027	-2224	392	101
其他经营现金流	254	234	118	133	127
投资活动现金流	-6942	-8797	-6397	-6345	-4397
资本支出	-7507	-9258	-6280	-6345	-4422
长期投资	212	133	-116	-130	-124
其他投资现金流	353	328	-2	129	148
筹资活动现金流	2890	3294	-396	66	-3217
短期借款	1528	-49	1326	1225	0
长期借款	2827	2029	2186	1866	0
普通股增加	19	307	0	0	0
资本公积增加	142	1065	0	0	0
其他筹资现金流	-1626	-57	-3909	-3026	-3217
现金净增加额	-335	1789	-1235	3105	2123

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21372	19831	22301	25406	27922
营业成本	17168	15712	17456	19023	21219
营业税金及附加	89	92	96	112	123
营业费用	6	6	6	8	8
管理费用	706	801	669	762	838
研发费用	377	270	268	381	558
财务费用	1218	1055	1543	1682	1677
资产减值损失	-308	-483	-132	-142	-135
其他收益	710	672	669	254	558
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	148	320	216	203	223
资产处置收益	1	1	1	1	0
营业利润	2339	2416	3018	3755	4146
营业外收入	17	131	17	17	17
营业外支出	10	4	9	9	9
利润总额	2347	2543	3026	3763	4155
所得税	446	529	574	713	787
净利润	1900	2014	2452	3050	3367
少数股东损益	228	188	343	412	455
归属母公司净利润	1672	1826	2108	2639	2913
EBITDA	6796	6903	8397	9737	10420
EPS (元/股)	0.37	0.40	0.47	0.58	0.65

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	-7.2	12.5	13.9	9.9
营业利润(%)	-30.4	3.3	24.9	24.4	10.4
归属母公司净利润(%)	-24.2	9.2	15.4	25.1	10.4
获利能力					
毛利率(%)	19.7	20.8	21.7	25.1	24.0
净利率(%)	7.8	9.2	9.5	10.4	10.4
ROE(%)	7.7	7.2	7.9	9.4	9.9
ROIC(%)	4.1	3.6	4.5	5.0	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	66.3	65.4	65.8	65.0
净负债比率(%)	160.1	136.3	140.8	133.6	120.8
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.2	2.9	3.2	3.3	3.2
应付账款周转率	33.6	22.2	24.4	33.1	33.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.40	0.47	0.58	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.62	1.23	2.08	2.16
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.65	5.90	6.19	6.52
估值比率					
P/E	23.1	21.1	18.3	14.6	13.2
P/B	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.1	11.0	10.1	8.7	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com