

金开新能（600821.SH）

26Q2 单季扭亏，盈利能力环比修复

优于大市

核心观点

26Q2 单季扭亏，盈利能力环比修复。2026 年上半年公司实现营业收入 16.92 亿元，同比下降 11.99%；归母净利润 0.81 亿元，同比下降 81.66%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比下降 79.51%。业绩承压主要受新能源市场电价下行、限电损失电量增加影响，同时联营企业受光伏产业链阶段性供需失衡影响出现亏损，权益法投资收益同比下降。单二季度，公司实现营业收入 9.44 亿元，同比下降 11.67%，环比增长 26.30%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比下降 68.73%，较一季度亏损 0.19 亿元明显改善并实现扭亏。

装机规模稳步增长，发电量同比下滑，同时市场化交易占比大幅提升、上网电价延续下行。截至 2026 年 6 月末，公司并网装机规模 6.25GW，其中光伏项目 4.27GW，风电项目 1.86GW，储能及生物质 0.13GW。2026 年上半年公司累计发电量 41.05 亿千瓦时，同比下降 10.45%；上网电量 40.65 亿千瓦时，同比下降 10.60%。其中，风力发电量 19.54 亿千瓦时，同比下降 8.99%；光伏发电量 21.51 亿千瓦时，同比下降 11.74%。根据各区域结算电量及上网电价加权测算，2026H1 公司平均上网电价约 453 元/兆瓦时，较 2025H1 约 467 元/兆瓦时同比下降约 3.0%。公司上半年累计完成市场化交易电量 40.48 亿千瓦时，占总上网电量的 99.58%，较 2025 年全年 40.82% 的市场化比例显著提升；其中绿电交易量约 4.3 亿千瓦时，跨省外送电量 13.2 亿千瓦时。

“算电协同”项目进展有序。算电协同方面，公司将算电协同作为培育新质生产力、拓展绿电消纳场景的重要战略方向，按照“自建固基、合作拓展、投资布局”的思路加快业务推进。新疆伊吾 2,000P 算力项目投运以来稳定运行，机架出租率 100%；2026 年 6 月，公司就该项目与科大讯飞股份有限公司下属全资子公司合肥词元星火科技有限公司签订算力服务合作协议，合同总金额 4.82 亿元。公司乌兰察布 496.80MW 绿色智算中心项目已取得乌兰察布市发展改革委等四部门联合下发的关于“两高”项目评估论证意见（乌发改环资字〔2026〕392 号），项目前期手续、技术方案及供电、融资等配套保障工作有序推进。

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 年归母净利润为 2.95/4.89/5.21 亿元，同比增速 191%/66%/7%，当前股价对应 PE=41/25/23x，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	3,256	3,571	3,636
(+/-%)	8.5%	-4.4%	-5.7%	9.7%	1.8%
净利润(百万元)	803	101	295	489	521
(+/-%)	0.0%	-87.4%	191.0%	66.1%	6.5%
每股收益(元)	0.40	0.05	0.15	0.25	0.26
EBIT Margin	48.3%	42.2%	37.6%	41.1%	42.0%
净资产收益率 (ROE)	8.6%	1.1%	3.2%	5.1%	5.3%
市盈率 (PE)	15.0	118.5	40.7	24.5	23.0
EV/EBITDA	14.2	14.3	14.8	14.0	13.3
市净率 (PB)	1.29	1.33	1.30	1.26	1.22

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

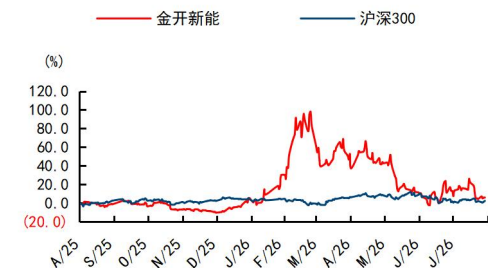
cuijiacheng@guosen.com.cn

S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.02 元
总市值/流通市值	11843/11843 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	755.89 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）-资产减值影响利润，“算电协同”项目进展有序》——2026-04-20
《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

26Q2 单季扭亏, 盈利能力环比修复。2026 年上半年公司实现营业收入 16.92 亿元, 同比下降 11.99%; 归母净利润 0.81 亿元, 同比下降 81.66%。业绩承压主要受新能源市场电价下行、限电损失电量增加影响, 同时联营企业受光伏产业链阶段性供需失衡影响出现亏损, 权益法投资收益同比下降。单二季度, 公司实现营业收入 9.44 亿元, 同比下降 11.67%, 环比增长 26.30%; 实现归母净利润 1.00 亿元, 同比下降 68.73%, 较一季度亏损 0.19 亿元明显改善并实现扭亏。

图1: 金开新能营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



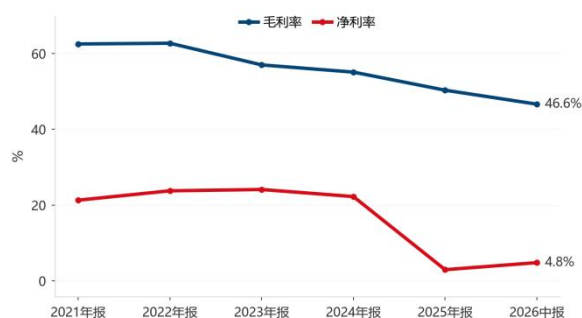
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 金开新能归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



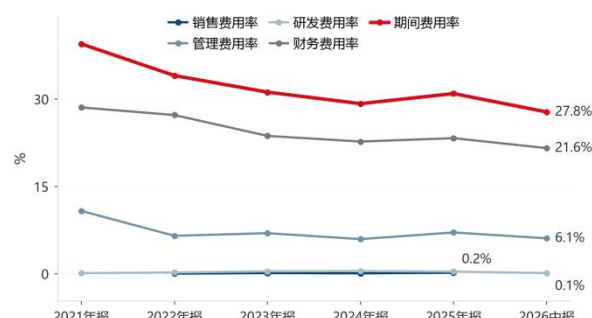
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 金开新能利润率情况 (单位: %)



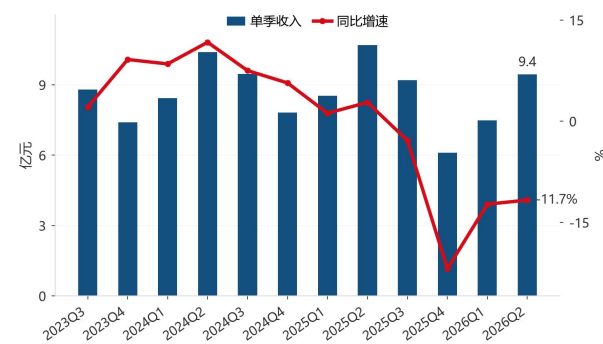
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 金开新能费用率情况 (单位: %)



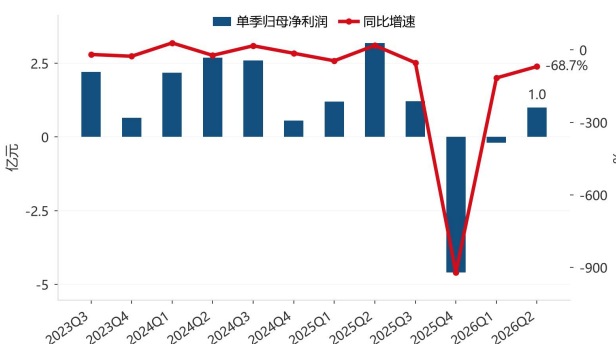
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 金开新能单季度收入情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

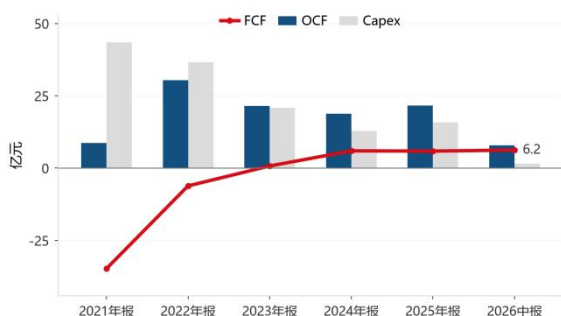
图6: 金开新能单季度归母净利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

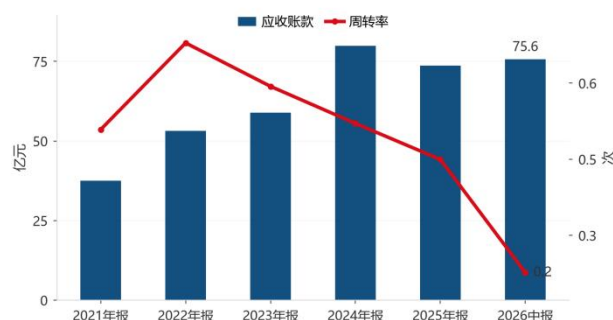
现金流改善显著，经营质量好于利润表现。2026年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为7.82亿元，同比增长约108%，在归母净利润同比明显承压的情况下实现大幅增长，主要反映新能源项目电费及补贴回款改善、经营性应收款回收增强。经营现金流的明显修复有助于缓解公司资本开支和债务偿还压力，也为后续新能源项目投资及算电协同业务拓展提供更强的资金支撑。截至2026年6月末，公司应收账款账面价值为75.64亿元，较2025年末的73.70亿元增加约1.94亿元、增长2.6%，后续随着可再生能源补贴回收及电费结算推进，应收账款占款压力有望逐步缓解。

图7：金开新能 OCF、CAPEX 及 FCF 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8：金开新能应收账款及周转率情况（单位：亿元，次）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

装机规模稳步增长，发电量同比下滑，同时市场化交易占比大幅提升、上网电价延续下行。截至2026年6月末，公司并网装机规模6.25GW，其中光伏项目4.27GW，风电项目1.86GW，储能及生物质0.13GW。2026年上半年公司累计发电量41.05亿千瓦时，同比下降10.45%；上网电量40.65亿千瓦时，同比下降10.60%。其中，风力发电量19.54亿千瓦时，同比下降8.99%；光伏发电量21.51亿千瓦时，同比下降11.74%。根据各区域结算电量及上网电价加权测算，2026H1公司平均上网电价约453元/兆瓦时，较2025H1约467元/兆瓦时同比下降约3.0%。公司上半年累计完成市场化交易电量40.48亿千瓦时，占总上网电量的99.58%，较2025年全年40.82%的市场化比例显著提升；其中绿电交易量约4.3亿千瓦时，跨省外送电量13.2亿千瓦时。

“算电协同”项目进展有序。算电协同方面，公司将算电协同作为培育新质生产力、拓展绿电消纳场景的重要战略方向，按照“自建固基、合作拓展、投资布局”的思路加快业务推进。新疆伊吾2,000P算力项目投运以来稳定运行，机架出租率100%；2026年6月，公司就该项目与科大讯飞股份有限公司下属全资子公司合肥词元星火科技有限公司签订算力服务合作协议，合同总金额4.82亿元。公司乌兰察布496.80MW绿色智算中心项目已取得乌兰察布市发展改革委等四部门联合下发的关于“两高”项目评估论证意见（乌发改环资字〔2026〕392号），项目前期手续、技术方案及供电、融资等配套保障工作有序推进。

我们对盈利预测假设进行了如下调整：

第一，新增装机节奏低于此前预期，下调光伏装机增长假设。截至2025年末，公司光伏装机约4.21GW，而2026年6月末仅增至约4.27GW，上半年新增规模不足0.1GW，明显低于此前模型隐含的全年0.5GW新增预期。考虑到新能源项目开发已由单纯追求规模转向更加重视收益率、消纳条件和资本回报，同时当前新能源市场化程度提升后新项目盈利不确定性增加，我们将2026-2028年光伏新增装

机由 0.5/0.4/0.3GW 下调至 0.2/0.2/0.1GW，相应下修未来发电量和收入贡献。风电新增装机假设整体变化不大，主要调整集中在光伏侧，体现对公司实际投产进度和项目开发节奏的重新评估。

第二，2026H1 风光装机增长未能转化为电量增长，下调利用小时及发电量假设。 2026 年上半年公司风电、光伏发电量均同比下降，其中风电发电量同比下降约 9%，光伏同比下降约 12%，在装机规模仍同比增长的情况下，反映出资源条件偏弱及限电影响有所加剧。公司亦明确指出，上半年限电损失电量同比增加，对经营业绩形成拖累。因此，我们将 2026 年光伏利用小时由 1180 小时下调至 1100 小时、风电利用小时由 2500 小时下调至 2300 小时，对应 2026 年光伏和风电发电量预测分别由 51.4、40.5 亿千瓦时下调至 46.9、37.5 亿千瓦时。考虑资源波动具有一定周期性，我们并未同步大幅下调 2027-2028 年利用小时，当前调整主要反映 2026 年实际资源和消纳情况弱于年初预期。

第三，电力市场化交易深化叠加交易价格下行，下调上网电价假设。 2026 年上半年公司平均上网电价继续承压，根据各区域结算电量及平均上网电价加权测算，公司综合上网电价约 453 元/兆瓦时，同比下降约 3%；其中风电电价降幅相对更明显。随着新能源全面参与市场交易，市场电价波动对项目收益的影响进一步增强，公司高比例市场化交易在提升消纳能力的同时，也使盈利对交易价格更加敏感。基于上半年实际电价表现，我们将 2026 年风电上网电价由 0.422 元/千瓦时下调至 0.396 元/千瓦时，2027-2028 年亦同步下调；光伏电价调整幅度相对较小。整体看，电价假设调整与 2026H1 “风电承压更明显、光伏相对平稳”的实际趋势基本一致。

第四，联营企业盈利显著弱于此前预期，大幅下调投资收益假设。 这是本次盈利预测调整中影响最大的单项因素之一。此前模型预计 2026-2028 年投资收益分别为 2.82/2.82/3.12 亿元，但 2026 年上半年公司权益法核算的投资收益已经出现明显下滑，主要由于光伏主产业链阶段性供需失衡、产品价格承压，相关联营企业经营业绩转弱甚至出现亏损。基于当前产业链盈利情况，我们将 2026-2028 年投资收益分别下调至 0.20/0.30/0.60 亿元。考虑到光伏产业链供需格局未来存在逐步改善可能，我们并未假设投资收益长期维持亏损，而是给予 2027-2028 年渐进修复，但整体仍显著低于此前较为乐观的预测水平。

表1：本次下修模型中盈利预测主要调整的假设一览

指标	2026E 旧	2026E 新	2027E 旧	2027E 新	2028E 旧	2028E 新	主要变化
归母净利润（亿元）	7.32	2.95	8.03	4.89	8.71	5.21	-60%/-39%/-40%
营业收入（亿元）	36.51	32.56	38.31	35.71	39.64	36.36	全面下修
毛利润（亿元）	18.18	14.61	19.13	17.23	20.10	17.78	26 年下修 3.58 亿元
光伏新增装机（GW）	0.50	0.20	0.40	0.20	0.30	0.10	显著放缓
光伏利用小时（h）	1,180	1,100	1,160	1,160	1,140	1,140	主要下调 26 年
光伏发电量（亿 kWh）	51.41	46.93	55.99	51.81	59.24	52.86	-9%/-7%/-11%
光伏电价（元/kWh）	0.364	0.362	0.352	0.350	0.344	0.342	小幅下调
风电新增装机（GW）	0.30	0.30	0.20	0.20	0.20	0.20	未调整
风电利用小时（h）	2,500	2,300	2,300	2,300	2,200	2,200	26 年下调 200h
风电发电量（亿 kWh）	40.50	37.47	43.49	43.49	46.08	46.08	主要下调 26 年
风电电价（元）	0.422	0.396	0.410	0.385	0.399	0.375	下调约 6%

表1: 本次下修模型中盈利预测主要调整的假设一览

指标	2026E 旧	2026E 新	2027E 旧	2027E 新	2028E 旧	2028E 新	主要变化
/kWh)							
投资收益(亿元)	2.82	0.20	2.82	0.30	3.12	0.60	最大单项调整
财务费用(亿元)	7.10	7.07	7.19	7.20	7.37	7.49	几乎无调整

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

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年归母净利润为2.95/4.89/5.21亿元, 同比增速191%/66%/7%, 当前股价对应PE=41/25/23x, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1028	996	772	932	900	营业收入	3612	3452	3256	3571	3636
应收款项	8262	7603	6882	7860	7899	营业成本	1622	1715	1795	1848	1858
存货净额	22	6	25	16	12	营业税金及附加	36	39	36	40	41
其他流动资产	682	389	427	515	470	销售费用	3	6	6	7	7
流动资产合计	10256	9554	8672	9895	9859	管理费用	254	294	330	334	323
固定资产	23056	22767	23791	24721	24700	财务费用	820	804	707	720	749
无形资产及其他	216	221	262	304	347	投资收益	301	262	20	30	60
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	135	129	126
资产总计	40070	39330	39653	42089	42239	营业利润	1068	275	370	616	679
短期借款及交易性金融负债	1979	2504	2797	5329	6151	营业外净收支	1	25	25	45	25
应付款项	2372	529	1305	1308	831	利润总额	1068	300	395	661	704
其他流动负债	2291	1984	1981	1988	1682	所得税费用	161	215	79	135	144
流动负债合计	6642	5018	6083	8625	8665	少数股东损益	105	(16)	21	36	38
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	295	489	521
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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	30081	28483	28616	30736	30551	净利润	803	101	295	489	521
少数股东权益	695	1814	1827	1848	1871	资产减值准备	53	511	(469)	0	0
股东权益	9295	9034	9211	9505	9817	折旧摊销	1216	1378	1520	1586	1673
负债和股东权益总计	40070	39330	39653	42089	42239	公允价值变动损失	53	511	(469)	0	0
						财务费用	820	804	707	720	749
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(721)	(1185)	1440	(1048)	(772)
每股收益	0.40	0.05	0.15	0.25	0.26	其它	477	854	1168	712	712
每股红利	0.17	0.20	0.06	0.10	0.10	经营活动现金流	1881	2170	3486	1739	2134
每股净资产	4.65	4.52	4.61	4.76	4.92	资本开支	(1284)	(1581)	(2120)	(2558)	(1695)
ROIC	4.86%	1.22%	3%	3%	3%	其它投资现金流	(172)	(298)	(6)	(6)	(6)
ROE	8.64%	1.12%	3.20%	5.15%	5.31%	投资活动现金流	(1763)	(1720)	(2266)	(2803)	(1866)
毛利率	55%	50%	45%	48%	49%	权益性融资	0	1201	0	0	0
EBIT Margin	48%	42%	38%	41%	42%	负债净变化	4089	(1201)	(1000)	(500)	(300)
EBITDA Margin	82%	82%	84%	86%	88%	支付股利、利息	(340)	(399)	(118)	(196)	(209)
收入增长	9%	-4%	-6%	10%	2%	其它融资现金流	(4282)	(720)	293	2532	822
净利润增长率	0%	-87%	191%	66%	7%	融资活动现金流	584	(436)	(1444)	1225	(300)
资产负债率	77%	77%	77%	77%	77%	现金净变动	736	(32)	(224)	160	(32)
股息率	2.8%	3.3%	1.0%	1.6%	1.7%	货币资金的期初余额	292	1028	996	772	932
P/E	15.0	118.5	40.7	24.5	23.0	货币资金的期末余额	1028	996	772	932	900
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	0	(975)	1820	(854)	422
EV/EBITDA	14.2	14.3	14.8	14.0	13.3	权益自由现金流	0	(2897)	547	606	348

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

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